

**CENÁRIO
MACROECONÔMICO:
1997-2002**

Ana Cláudia Duarte de Além
Fabio Giambiagi
Florinda Pastoriza

BNDES
AP / COPED
Centro de Pesquisas
e Dados

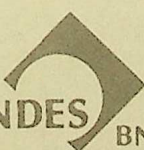
Maio - 1997

Área de Planejamento
Departamento Econômico - DEPEC



NAÇÕES UNIDAS

pnud

BNDES  **FINAME
BNDESPAR**

Área de Planejamento

Diretor

Sérgio Besserman Vianna

Superintendente

Paulo Sérgio Moreira da Fonseca

Chefe do Departamento Econômico (DEPEC)

Armando Castelar Pinheiro

Este trabalho é de inteira responsabilidade de seus autores.
As opiniões nele emitidas não exprimem, necessariamente, o ponto
de vista do BNDES.

Distribuição: **BNDES**

Av. República do Chile, 100 - 14º andar - Rio de Janeiro

Fax: (021) 220-1397

**CENÁRIO
MACROECONÔMICO:
1997-2002**

Ana Cláudia Duarte de Além
Fabio Giambiagi
Florinda Pastoriza*

*Do Departamento Econômico do BNDES.

Rio de Janeiro, maio - 1997

Sumário

Resumo.	5
Abstract	5
1. Introdução	7
2. Breve Retrospecto Recente da Economia Brasileira	7
2.1. O Desempenho da Economia em 1995/96	7
2.2. Os Desafios a Enfrentar	12
a) Consolidar a Estabilização	12
b) Aumentar a Capacidade de Poupança e de Crescimento	14
c) Estimular a Melhoria do Emprego	17
d) Aprofundar a Inserção do País na Economia Mundial	20
3. Os Parâmetros Utilizados nas Projeções	23
3.1. Breve Síntese do Modelo Adotado	23
3.2. Os Valores das Variáveis no Ano-Base	25
3.3. Os Parâmetros para 1997/2002	26
a) Contas Nacionais	29
b) Contas Públicas	29
c) Balanço de Pagamentos	31
d) Financiamento do Investimento	33
4. Cenário para 1997/2002.	34
4.1. Contas Nacionais	41
4.2. Necessidades de Financiamento do Setor Público	44
4.3. Balanço de Pagamentos	46
4.4. Financiamento do Investimento	49
4.5. Simulações Alternativas	49
a) Cenário Alternativo 1	49
b) Cenário Alternativo 2	51
c) Cenário Alternativo 3	52
4.6. Uma Análise das Restrições ao Crescimento e dos Dilemas de Política	53
5. Conclusões	56
Apêndice 1. O Gasto com Pessoal do Governo Central.	61
Apêndice 2. Resultados Setoriais.	63
Apêndice 3. O Déficit Sustentado em Conta Corrente como Função do Crescimento Econômico.	66
Referências Bibliográficas	67

Resumo

Este trabalho apresenta uma série de projeções para a evolução da economia brasileira no período 1997/2002. Partindo de hipóteses referentes ao crescimento do PIB, ao déficit público e ao investimento direto, o modelo calcula a taxa de investimento requerida, o valor dos gastos correntes, a dívida pública, o déficit em conta corrente do balanço de pagamentos e a dívida externa do país. Os resultados mais importantes, supondo um crescimento médio do PIB de 4% no período, são os seguintes: *a*) a taxa de investimento, a preços de 1980, deverá ser de um pouco menos de 20% do PIB no final do período de projeção; *b*) para reverter o crescimento da dívida líquida do setor público, os gastos correntes dos governos federal, estaduais e municipais terão que ter um crescimento limitado a uma taxa real de 2,9% a.a.; e *c*) o déficit em conta corrente do balanço de pagamentos deverá ser da ordem de 4% a 4,5% do PIB, nos próximos anos. Conseqüentemente, o quadro que o Brasil tem pela frente é de um crescimento moderado da economia, com uma melhora lenta mas persistente dos resultados fiscais e uma situação externa caracterizada pelo aumento dos indicadores de endividamento externo.

Abstract

This paper presents projections for the Brazilian economy in 1997/2002. Based on a set of hypotheses for GDP growth, the fiscal deficit and foreign direct investment, the model projects the required rate of investment, the value of public current expenditures, the public debt, and the countrys current account deficit and external debt. The most noteworthy results, assuming a 4% average growth rate of GDP, are: *a*) the investment rate in 2002 should reach almost 20% of GDP, at constant 1980 prices; *b*) public current expenditures should grow no more than 2.9% per year in real terms, in order to prevent an increase in the net public debt; and *c*) the current account deficit would stay in the 4% to 4.5% of GDP range during the next years. Overall, the picture portrayed by the model is one of moderate growth, a slow but constant improvement of the fiscal accounts and an external situation characterized by an increase in the country's foreign debt.

1. Introdução

Este trabalho dá continuidade ao artigo Modelo de Consistência Macroeconômica (MCM), de Florinda Pastoriza e Fabio Giambiagi (Texto para Discussão 52, Departamento Econômico, BNDES, janeiro de 1997), em que foi apresentado o modelo do qual aqui são expostos os resultados. O objetivo da elaboração do presente artigo foi o de prover o BNDES com um instrumento de trabalho que permita unificar os parâmetros macroeconômicos aplicados nas projeções pelas diversas unidades do sistema que se utilizam de exercícios financeiros para o cálculo da rentabilidade dos projetos.

O cenário traçado tem um certo caráter normativo, no sentido de que uma série de variáveis que em outro tipo de modelo é tratada como endógena, neste trabalho é considerada exógena. Em função disso, o artigo procura responder qual o comportamento de outras variáveis que é consistente com os valores das variáveis com resultados predeterminados.

O texto encontra-se dividido em cinco seções. Após esta breve introdução, são mostrados os traços gerais da evolução da economia brasileira nos últimos anos. Posteriormente, descrevem-se os parâmetros utilizados para a elaboração do cenário e são mostrados os resultados do modelo para o período 1997/2002. Por último, apresentam-se as principais conclusões.

2. Breve Retrospecto Recente da Economia Brasileira

2.1. O Desempenho da Economia em 1995/96

Decorridos quase três anos desde o início do Plano Real, o resultado mais marcante do plano continua sendo a expressiva redução das taxas de inflação. A inflação acumulada em 12 meses – tendo como referência a média do IGP, INPC e IPC/Fipe – caiu de 31,5% em junho de 1995 para 9,1% em março de 1997 (ver Tabela 1). Quando se tem em conta os índices de preços no atacado, a queda é ainda mais significativa: a inflação acumulada em 12 meses, medida pelo IPA industrial, caiu de 14,1% em junho de 1995 para apenas 4,7% em março de 1997.

O desempenho favorável das taxas de inflação contrasta com a moderação da *performance* do nível de atividade. Como se sabe, com o objetivo de reverter os resultados negativos da balança comercial que vinham sendo observados desde o final de 1994, o governo adotou em 1995 medidas para conter o nível de atividade, com destaque para: a) o aumento da taxa de juros

Tabela 1
Taxas de Inflação Acumuladas em 12 Meses

(Em %)				
<i>Mês</i>	<i>IGP</i>	<i>INPC</i>	<i>IPC/Fipe</i>	<i>Média IGP/INPC/Fipe</i>
Junho de 1995	28,7	33,4	32,3	31,5
Dezembro	14,8	22,0	23,2	20,0
Junho de 1996	11,2	16,3	17,8	15,1
Dezembro	9,3	9,1	10,0	9,5
Março de 1997	9,8	8,6	9,0	9,1

básica da economia (*over/Selic*); e *b*) a imposição de restrições ao crédito. Isso se refletiu, principalmente a partir do mês de abril de 1995, em uma progressiva desaceleração do nível de atividade ao longo desse ano.

Como resultado, houve uma forte retração inicial da atividade industrial: segundo o IBGE, o índice do PIB trimestral dessazonalizado – base média de 1980 = 100,0 – da indústria, que havia atingido a média de 120,7 no primeiro trimestre de 1995, caiu até 108,3 no terceiro trimestre do mesmo ano (ver Tabela 2).

Esse processo de desaceleração refletiu-se nas taxas de investimento: a formação bruta de capital fixo, que havia aumentado de 14,5% do PIB no segundo trimestre de 1994 – a partir do qual começou a se elevar – para 17,6% do PIB no primeiro trimestre de 1995, caiu para 15,5% do PIB no último trimestre de 1995 – embora, na média anual, o investimento tenha sido mais alto do que em 1994, atingindo 16,6% do PIB, ante 15,3% do PIB em 1994.

Tabela 2
Contas Nacionais: Índice do PIB Trimestral Dessazonalizado – 1995/96

(Base Média de 1980 = 100,0)					
<i>Trimestre</i>		<i>Agropecuária</i>	<i>Indústria</i>	<i>Serviços</i>	<i>PIB</i>
1995	I	157,0	120,7	152,6	138,0
	II	155,9	112,8	150,9	133,4
	III	154,7	108,3	151,8	131,5
	IV	159,2	110,1	155,0	134,2
Média		156,8	112,8	152,6	134,2
1996	I	156,4	111,4	154,6	134,3
	II	157,9	113,9	156,9	136,6
	III	166,5	117,7	159,0	140,3
	IV	169,4	118,3	159,8	141,2
Média		161,7	115,4	157,6	138,1

Fonte: IBGE.

A queda do nível de atividade durante 1995 levou o governo a promover posteriormente uma queda dos juros, combinada com medidas de flexibilização do crédito. Apesar de surgirem sinais de recuperação já no final de 1995 – com um crescimento de 1,7% do índice dessazonalizado de produção industrial no último trimestre do ano, contra o trimestre imediatamente anterior –, o ritmo de crescimento ainda se manteve relativamente lento no início de 1996.

Diante dessa situação, o Banco Central (Bacen) adotou novas medidas no sentido de flexibilizar o crédito, como: a) o aumento dos prazos de financiamento; b) a definição de condições mais favoráveis para o refinanciamento de micro e pequena empresas; e c) a redução do IOF. Entretanto, apesar de a taxa média de juros nominal (ver Selim) ter sido de 2% no segundo trimestre de 1996, contra 2,9% no último trimestre de 1995, as taxas de juros para empréstimos ainda continuaram altas, o que representou um obstáculo para a recuperação sustentada do nível de atividade. A manutenção dos juros em patamares elevados decorreu do alto grau de inadimplência da pessoa jurídica e da crise do sistema financeiro. Com a redução do ritmo de crescimento da economia no segundo trimestre de 1995, houve um aumento expressivo dos créditos em atraso e em liquidação no sistema financeiro, o que tornou vulnerável a situação das instituições financeiras – que, com a estabilização da economia, já haviam perdido os ganhos com o *floating*. A situação agravou-se com a intervenção no Banco Econômico, que gerou dúvidas acerca da saúde dos demais bancos privados, prejudicando as instituições financeiras menores, com a concentração da liquidez nas grandes. Isso, combinado a um aumento da inadimplência das pessoas jurídicas, resultou em um crescimento da seletividade na concessão dos créditos e na manutenção de juros elevados para os empréstimos, com o objetivo de compensar os maiores riscos do sistema.

A recuperação, inicialmente tímida, da economia, acentuou-se a partir do segundo trimestre de 1996 e, no quarto trimestre, a produção industrial ficou 6,7% acima de igual período do ano anterior (ver Tabela 3).¹ Estimativas do Ipea apontam para uma recuperação da taxa de investimento trimestral ao longo de 1996, taxa essa que teria atingido 16,2% do PIB no quarto trimestre do ano, em decorrência do crescimento das importações e da construção civil.

No que diz respeito às contas externas, em 1995 as exportações aumentaram 6,6% em comparação a 1994. As importações, por sua vez, registraram um crescimento de 50,6% ante o ano anterior. As compras externas de combustíveis e lubrificantes

1 A Tabela 3 refere-se apenas às indústrias de transformação e extrativa mineral, enquanto o conceito de indústria na Tabela 2 abrange também a construção civil e os serviços industriais de utilidade pública.

Tabela 3
Indicador de Atividade: Dados Dessazonalizados – 1995/97

(Base Média de 1991 = 100,0)

<i>Mês</i>	<i>1995</i>	<i>1996</i>	<i>1997</i>
Janeiro	122,8	110,0	116,9
Fevereiro	122,1	109,3	117,3
Março	121,2	109,8	–
Abril	119,1	112,8	–
Maio	106,1	112,9	–
Junho	112,9	112,1	–
Julho	110,3	117,9	–
Agosto	108,4	117,4	–
Setembro	109,8	118,8	–
Outubro	110,8	118,4	–
Novembro	111,1	119,6	–
Dezembro	111,5	117,6	–
Média	113,8	114,7	

Fonte: IBGE.

e matérias-primas apresentaram crescimento de 19,7% e 47,1%, respectivamente. Automóveis e bens de capital, por sua vez, tiveram aumento de importações de 108% e 48,2%, respectivamente, enquanto os demais bens de consumo cresciam 90,1%.

Os efeitos da contenção da demanda começaram a impactar a balança comercial no segundo semestre de 1995, arrefecendo o ritmo de crescimento das importações e estimulando a geração de saldos exportáveis. Com isso, a balança comercial, que tinha sido fortemente deficitária no primeiro semestre de 1995, tornou-se superavitária no segundo. Já em 1996, a situação foi exatamente a oposta. De fato, com a retomada do nível de atividade impactando com certa defasagem de tempo na balança comercial, observou-se um nítido contraste entre os dois semestres: enquanto no primeiro semestre de 1996 as exportações aumentaram 6,8% e as importações diminuíram 9,6% em relação ao primeiro semestre do ano anterior, na comparação do segundo semestre de 1996 com o segundo semestre de 1995, a taxa de expansão das exportações caiu para *menos* 0,9% e a das importações tornou-se fortemente positiva, atingindo 24,3% e gerando um déficit comercial de US\$ 5,5 bilhões no ano (ver Tabela 4), tendência essa que se tem intensificado em 1997.

Apesar de o déficit registrado na balança comercial em 1996 ter aumentado em relação a 1995 e de o déficit em conta corrente ser elevado, a entrada de capitais externos tem levado a um aumento expressivo das reservas internacionais, que atingiram valores da ordem de US\$ 60 bilhões.

Tabela 4
Balança Comercial – 1995/1996

<i>Item</i>	(Em US\$ Milhões)		
	<i>1995</i>	<i>1996</i>	<i>Variação (%)</i>
Saldo	-3.115	- 5.539	77,8
Exportações	46.506	47.747	2,7
Básicos	10.969	12.184	11,1
Manufaturados	25.567	26.394	3,2
Semimanufaturados	9146	8.353	-8,7
Operações Especiais	824	816	-1,0
Importações	49.621	53.286	7,4
Matérias-Primas e Produtos Intermediários	22.257	24.637	10,7
Combustíveis Lubrificantes	5.188	6.226	20,0
Bens de Capital	11.328	12.703	12,1
Bens de Consumo	10.848	9.720	-10,4
Não-Duráveis	4.798	5.150	7,3
Duráveis	6.050	4.570	-24,5
Automóveis	3.021	1.562	-48,3
Outros	3.029	3.008	-0,7

Fontes: MICT e Secretaria da Receita Federal.

No que tange às contas públicas, o ano de 1995 representou uma reversão da situação favorável que se observou nos primeiros anos da década de 90. As Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP) atingiram 4,9% do PIB em 1995, ante uma média de 0,4% entre 1991 e 1994. Embora todas as esferas do setor público tenham apresentado uma piora fiscal, a maior pressão veio dos estados e municípios, cujas NFSPs atingiram 2,3% em 1995, contra uma média de 0,2% entre 1991 e 1994. Em relação a 1994, houve um aumento do déficit dos estados e municípios de 1,5% do PIB. Além disso, vale lembrar que a piora do resultado das empresas estatais observada no período decorreu, principalmente, da deterioração das contas das empresas estatais estaduais e municipais, já que as empresas federais apresentaram resultado favorável.

No que diz respeito, especificamente, ao governo central, as NFSPs atingiram 1,7% do PIB em 1995, ante um superávit operacional médio de 0,1% do PIB entre 1991 e 1994. Quanto ao seu superávit primário, esse reduziu-se de uma média de 1,6% do PIB entre 1991 e 1994 para apenas 0,5% em 1995 (ver Tabela 5).

No ano de 1996, a queda das NFSPs explica-se pela redução da despesa de juros, já que o resultado primário piorou. Esta piora esteve concentrada em nível estadual/municipal, sugerindo que o retorno à geração de superávits primários nas contas estaduais e municipais é talvez a meta mais importante a

Tabela 5
Necessidades de Financiamento do Setor Público – 1995/96

	(Em % do PIB)	
<i>Item</i>	<i>1995</i>	<i>1996^a</i>
Operacional	4,9	3,9
Governo Central	1,7	1,7
Estados e Municípios	2,3	1,9
Empresas Estatais	0,9	0,3
Primário	-0,2	0,1
Governo Central	-0,5	-0,4
Estados e Municípios	0,2	0,6
Empresas Estatais	0,1	-0,1
Juros	5,2	3,8
Governo Central	2,2	2,1
Estados e Municípios	2,2	1,3
Empresas Estatais	0,8	0,4

Fonte: Bacen.

^aPreliminar.

(-) = Superávit.

ser perseguida pelas autoridades econômicas, na área fiscal, nos próximos anos. Entretanto, por se tratar de um tema que fatalmente envolve questões que dizem respeito à própria essência da Federação, isso terá necessariamente que ser conseguido em estreita cooperação com as autoridades locais – governadores e, em menor medida, prefeitos.²

2.2. Os Desafios a Enfrentar

Tendo tido sucesso na redução da inflação – condição *sine qua non* para pensar em qualquer projeto de longo prazo –, os quatro grandes desafios atuais do país são: a) consolidar a estabilização; b) aumentar a capacidade de poupança e de crescimento; c) estimular a melhoria do emprego; e d) aprofundar a inserção do país na economia mundial.

a) Consolidar a Estabilização

O sucesso do Plano Real é inegável: após quase uma década de tentativas frustradas de combate à alta inflação, o país passou a conviver com baixas taxas de variação de preços. A taxa de inflação foi de apenas um dígito, no caso do IGP e do INPC, já em 1996, e para 1997 a maioria dos analistas projeta uma inflação entre 6% e 8%, inclusive para o IPC/Fipe.

Apesar disso, a política antiinflacionária deve continuar sendo conduzida com firmeza, devido a quatro fatores principais:

2 A expressão *em menor medida* deve-se ao fato de que os indícios disponíveis são de que o problema localiza-se, especificamente, mais em nível estadual que municipal.

a) o risco de retorno a uma inflação ascendente com indexação; b) a ameaça de perda de credibilidade da política econômica; c) o contexto internacional; e d) a perspectiva de criação da Área de Livre Comércio das Américas (Alca) na próxima década.

Em primeiro lugar, uma eventual trajetória de inflação ascendente poderia levar à retomada dos instrumentos de indexação da economia. Isso porque a memória inflacionária dos agentes econômicos – desenvolvida após um longo período de convívio com altas taxas de inflação – ainda não foi definitivamente apagada. Como resultado, a inflação tenderia a voltar a ter um importante componente inercial, mantendo-se em um patamar que se tornaria um piso, podendo sofrer aumentos posteriores em função de choques exógenos, com ameaça de repetir a trajetória de alta gradual do final dos anos 70/início da década de 80.

Em segundo lugar, qualquer sinal de afrouxamento da política antiinflacionária pode levar a uma perda de credibilidade da política de estabilização diante dos agentes econômicos, o que pode ter efeitos negativos no próprio controle da inflação.³

Adicionalmente, cabe lembrar que o processo de estabilização macroeconômica no Brasil insere-se em um movimento geral de queda da inflação na América Latina. Isso é mostrado pelo aumento do número de países com inflação anual menor do que 10% e 20% (ver Tabela 6). Desse universo de 26 países, em 1990, apenas sete países apresentavam variação de preços menor do que 20% e, entre eles, só quatro países tinham inflação abaixo de 10%. Já em 1995, tais números foram de 16 e 11 países, respectivamente. Finalmente, cabe destacar a expressiva redução do número de países com inflação anual acima de 30%, que passou de 11 em 1990 para cinco em 1995.

Tabela 6
Taxas de inflação na América Latina – 1990/95

Taxa (%)	(Número de Países por Faixa de Inflação Anual)											
	1990		1991		1992		1993		1994		1995	
	Faixa	Acumulado	Faixa	Acumulado	Faixa	Acumulado	Faixa	Acumulado	Faixa	Acumulado	Faixa	Acumulado
0-10	4	4	5	5	7	7	8	8	10	10	11	11
10-20	3	7	1	6	6	13	8	16	5	15	5	16
20-30	8	15	7	13	6	19	3	19	5	20	5	21
> 30	11	26	13	26	7	26	7	26	6	26	5	26

Fonte: BID.

3 Segundo Meller (1996, p. 7): "... la adquisición de credibilidad es un proceso laborioso y lento logrado con el cumplimiento sucesivo de las metas establecidas de inflación futura; cualquier vacilación en el objetivo de seguir reduciendo la inflación local al nivel internacional puede generar una pérdida de dicha credibilidad tan difícilmente lograda."

Por último, a criação da Alca em 2005 – quando se espera que seja assinado o acordo de livre comércio e iniciado o processo gradual de redução tarifária entre os países das Américas –, decidida na Cúpula de Miami em 1994, reforça o argumento anterior. Ainda que não tenha sido declarada formalmente, a estabilização macroeconômica deverá ser um pré-requisito importante para o êxito do acordo. Grande parte dos países da América Latina já apresenta taxas anuais de inflação baixas, com destaque para Chile e Argentina. Mesmo no México, onde a inflação atingiu 52% em 1995 – como resultado dos efeitos negativos da crise de dezembro de 1994 –, estima-se que a taxa de variação dos preços acumulada deva cair para menos de 20% em 1997. Sendo assim, o Brasil deve investir na consolidação do processo de estabilização, em consonância com esse contexto.

b) Aumentar a Capacidade de Poupança e de Crescimento

Para se registrar taxas de crescimento mais altas nos próximos anos, é imprescindível o aumento da taxa de investimento, para o que, por sua vez, requer-se incrementar os níveis de poupança, em relação ao patamar vigente atualmente (ver Tabela 7).⁴

A Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) a preços correntes encontra-se dois a três pontos do PIB abaixo do nível que prevaleceu na década de 70 (ver Tabela 8). Entretanto, como isso reflete o aumento do preço relativo dos bens de investimento, quando o cálculo da taxa de investimento é feito a preços constantes de 1980, nota-se que o nível atual é da ordem de sete a oito pontos do PIB inferior à média dos anos 70 (ver Tabela 9).

O investimento do governo – a preços de 1980 – caiu de 3,8% do PIB nos anos 70 para um nível de 2% a 2,5% do PIB nos anos recentes.⁵ Essa queda do investimento público tem impactado principalmente os setores de infra-estrutura, o que tem gerado importantes estrangulamentos setoriais – deterioração do sistema viário, desaparelhamento dos portos etc. –, com efeitos negativos sobre o investimento privado. Neste sentido o processo de privatização e de concessões de serviços públicos ao setor privado é fundamental para viabilizar a retomada dos investimentos nesses setores.

Os estrangulamentos observados na infra-estrutura, combinados com as incertezas geradas por um processo de inflação

4 Não existem ainda dados completos disponíveis sobre as Contas Nacionais de 1996.

5 Cabe destacar que as Contas Nacionais a preços constantes não distinguem, no caso do consumo e do investimento, o do governo e o privado. Conseqüentemente, o consumo do governo a preços constantes de 1980 foi calculado multiplicando a relação consumo do governo/consumo total a preços correntes pela variável *consumo total* a preços constantes. Analogamente, a formação bruta de capital fixo do governo foi obtida com base na mesma lógica e dadas a relação formação bruta de capital fixo do governo/formação bruta de capital fixo a preços correntes e a variável *formação bruta de capital fixo* a preços constantes.

Tabela 7
Brasil: Composição da Poupança a Preços Correntes – 1971/95^a

(Em % do PIB)

Ano	Poupança Doméstica			Poupança Externa	Total
	Governo	Privada	Total		
1971	5,72	11,53	17,25	2,66	19,91
1972	7,03	10,77	17,80	2,53	20,33
1973	6,73	11,63	18,36	2,01	20,37
1974	7,04	8,36	15,40	6,45	21,85
1975	5,04	13,13	18,17	5,16	23,33
1976	5,21	13,30	18,51	3,91	22,42
1977	6,74	12,33	19,07	2,28	21,35
1978	5,34	13,46	18,80	3,47	22,27
1979	4,21	14,34	18,55	4,81	23,36
1980	2,70	14,65	17,35	5,42	22,77
1981	3,13	15,46	18,59	4,46	23,05
1982	2,01	13,91	15,92	5,89	21,81
1983	1,45	13,73	15,18	3,46	18,64
1984	0,54	17,14	17,68	-0,02	17,66
1985	0,00	16,79	16,79	0,11	16,90
1986	2,80	14,17	16,97	2,06	19,03
1987	-0,39	22,11	21,72	0,51	22,23
1988	-2,59	26,68	24,09	-1,37	22,72
1989	-5,72	30,73	25,01	-0,25	24,76
1990	0,55	20,19	20,74	0,85	21,59
1991	-1,46	19,87	18,41	0,36	18,77
1992	-3,30	23,80	20,50	-1,60	18,90
1993	-4,18	23,23	19,05	0,18	19,23
1994	-2,67	22,01	19,34	0,30	19,64
1995	-6,24	23,00	16,76	2,48	19,24
1971/80	5,58	12,35	17,93	3,87	21,80
1981/90	0,18	19,09	19,27	1,57	20,84
1991/95	-3,57	22,38	18,81	0,35	19,16

Fonte: IBGE. Os dados da poupança do governo foram calculados por Sílvia Rodrigues Alves, com base em dados do IBGE e do Bacen.

^aA variação de estoques foi considerada como parte do consumo das famílias, diminuindo, portanto, a poupança privada.

alta, resultaram em importantes desincentivos ao investimento privado, que caiu de 19,7% do PIB – em 1971/80 – para 12,8% do PIB na média de 1991/95.

Conforme mencionado anteriormente, o aumento do investimento exigirá níveis maiores de poupança. Quando se observa a evolução desta desde a década de 70 até 1994, destaca-se a progressiva redução da poupança do governo, que, após atingir uma média de 5,6% do PIB no período 1971/80, caiu para *menos*

Tabela 8
Brasil: Composição da Formação Bruta de Capital Fixo a Preços
Correntes – 1971/95

Ano					(Em % do PIB)	
	Governo				Privada	Total
	Governo Federal	Estados	Municípios	Total		
1971	n.d.	n.d.	n.d.	4,28	15,63	19,91
1972	n.d.	n.d.	n.d.	3,88	16,45	20,33
1973	n.d.	n.d.	n.d.	3,71	16,66	20,37
1974	n.d.	n.d.	n.d.	3,86	17,99	21,85
1975	n.d.	n.d.	n.d.	3,95	19,38	23,33
1976	n.d.	n.d.	n.d.	4,03	18,39	22,42
1977	n.d.	n.d.	n.d.	3,29	18,06	21,35
1978	n.d.	n.d.	n.d.	3,15	19,12	22,27
1979	n.d.	n.d.	n.d.	2,47	20,89	23,36
1980	0,71	0,92	0,72	2,35	20,42	22,77
1981	0,98	0,93	0,70	2,61	20,44	23,05
1982	0,70	1,04	0,65	2,39	19,42	21,81
1983	0,70	0,74	0,44	1,88	16,76	18,64
1984	0,63	0,79	0,57	1,99	15,67	17,66
1985	0,51	1,20	0,60	2,31	14,59	16,90
1986	0,86	1,46	0,75	3,07	15,96	19,03
1987	1,09	1,23	0,88	3,20	19,03	22,23
1988	1,03	1,21	0,93	3,16	19,56	22,72
1989	0,85	1,41	0,66	2,92	21,84	24,76
1990	0,57	1,96	0,91	3,44	18,15	21,59
1991	0,61	1,10	0,91	2,62	16,15	18,77
1992	0,53	1,40	1,24	3,17	15,73	18,90
1993	0,59	1,50	1,30	3,39	15,84	19,23
1994	0,63	1,14	0,99	2,76	16,88	19,64
1995	0,47	0,76	1,13	2,36	16,88	19,24
1971/80	n.d.	n.d.	n.d.	3,50	18,30	21,80
1981/90	0,79	1,20	0,71	2,70	18,14	20,84
1991/95	0,57	1,18	1,11	2,86	16,30	19,16

Fonte: IBGE. Os dados referentes à decomposição da formação bruta de capital fixo do governo de 1980 a 1989 correspondem aos de Villela (1991), ajustados à série do PIB revista em 1994.
n.d.: não-disponível.

3,6% do PIB, em média, entre 1991 e 1995 (ver Tabela 7). Conseqüentemente, é natural esperar que a responsabilidade principal pelo aumento da poupança doméstica recaia sobre o governo. A longo prazo, porém, o aumento da poupança privada também terá que ser perseguido como uma meta importante da política econômica.

A validade desta afirmação parece ser confirmada pela queda verificada na poupança privada no Brasil nos anos 90, em relação ao final da década passada, o que sugere haver espaço

Tabela 9
Brasil: Formação Bruta de Capital Fixo a Preços Constantes de 1980 – 1971/95

(Em % do PIB)

Ano	Governo				Privada	Total
	Governo Federal	Estados	Municípios	Total		
1971	n.d.	n.d.	n.d.	4,58	16,73	21,31
1972	n.d.	n.d.	n.d.	4,24	17,98	22,22
1973	n.d.	n.d.	n.d.	4,29	19,29	23,58
1974	n.d.	n.d.	n.d.	4,36	20,34	24,70
1975	n.d.	n.d.	n.d.	4,36	21,41	25,77
1976	n.d.	n.d.	n.d.	4,50	20,52	25,02
1977	n.d.	n.d.	n.d.	3,63	19,93	23,56
1978	n.d.	n.d.	n.d.	3,33	20,18	23,51
1979	n.d.	n.d.	n.d.	2,42	20,46	22,88
1980	0,71	0,92	0,72	2,35	20,42	22,77
1981	0,89	0,84	0,63	2,36	18,52	20,88
1982	0,62	0,92	0,58	2,12	17,25	19,37
1983	0,63	0,66	0,40	1,69	15,15	16,84
1984	0,58	0,73	0,52	1,83	14,36	16,19
1985	0,49	1,16	0,58	2,23	14,09	16,32
1986	0,84	1,43	0,74	3,01	15,65	18,66
1987	0,87	0,98	0,71	2,56	15,24	17,80
1988	0,77	0,90	0,69	2,36	14,60	16,96
1989	0,57	0,95	0,44	1,96	14,66	16,62
1990	0,41	1,41	0,65	2,47	13,04	15,51
1991	0,49	0,89	0,74	2,12	13,05	15,17
1992	0,39	1,03	0,92	2,34	11,64	13,98
1993	0,44	1,13	0,97	2,54	11,84	14,38
1994	0,49	0,89	0,77	2,15	13,12	15,27
1995	0,41	0,66	0,97	2,04	14,58	16,62
1971/80	n.d.	n.d.	n.d.	3,80	19,73	23,53
1981/90	0,67	1,00	0,59	2,26	15,26	17,52
1991/95	0,44	0,92	0,88	2,24	12,84	15,08

Fonte: IBGE.
n.d.: não-disponível.

para uma recuperação da mesma. Isso terá que se traduzir em uma queda da relação consumo das famílias/PIB – a preços de 1980 – que, embora tenha caído de mais de 70% do PIB nos anos 70 para um mínimo de 61% do PIB em 1989, voltou a aumentar até 69% do PIB em 1995 (ver Tabela 10).

c) Estimular a Melhoria do Emprego

A taxa de desemprego no Brasil é relativamente baixa para os padrões internacionais – principalmente quando comparada

Tabela 10
Brasil: Contas Nacionais a Preços Constantes de 1980 – 1971/95

(Em % do PIB)

Ano	Consumo ^a			FBCF	Saldo de Bens e Serviços Não-faturados			PIB
	Famílias	Governo	Total		Exportações	Importações	Saldo	
1971	72,13	11,54	83,67	21,31	7,61	12,59	-4,98	100,0
1972	71,75	11,10	82,85	22,22	8,44	13,51	-5,07	100,0
1973	71,94	10,30	82,24	23,58	8,46	14,28	-5,82	100,0
1974	74,56	9,66	84,22	24,70	8,01	16,93	-8,92	100,0
1975	70,55	10,58	81,13	25,77	8,49	15,39	-6,90	100,0
1976	70,37	10,72	81,09	25,02	7,68	13,79	-6,11	100,0
1977	71,53	9,75	81,28	23,56	7,29	12,13	-4,84	100,0
1978	70,69	9,99	80,68	23,51	7,87	12,06	-4,19	100,0
1979	71,12	10,20	81,32	22,88	8,05	12,25	-4,20	100,0
1980	70,27	9,20	79,47	22,77	9,00	11,24	-2,24	100,0
1981	68,53	9,47	78,00	20,88	11,43	10,31	1,12	100,0
1982	69,68	10,27	79,95	19,37	10,32	9,64	0,68	100,0
1983	69,39	9,79	79,18	16,84	12,22	8,24	3,98	100,0
1984	68,63	8,62	77,25	16,19	14,15	7,59	6,56	100,0
1985	66,72	9,97	76,69	16,32	14,03	7,04	6,99	100,0
1986	67,51	10,58	78,09	18,66	11,66	8,41	3,25	100,0
1987	64,19	12,47	76,66	17,80	13,42	7,88	5,54	100,0
1988	62,47	13,18	75,65	16,96	15,19	7,80	7,39	100,0
1989	61,09	15,07	76,16	16,62	15,45	8,23	7,22	100,0
1990	61,47	17,28	78,75	15,51	15,15	9,41	5,74	100,0
1991	65,08	14,65	79,73	15,17	15,04	9,94	5,10	100,0
1992	63,81	14,61	78,42	13,98	17,93	10,33	7,60	100,0
1993	63,01	16,46	79,47	14,38	19,48	13,33	6,15	100,0
1994	65,10	16,43	81,53	15,27	18,38	15,18	3,20	100,0
1995	69,47	17,86	87,33	16,62	16,85	20,80	-3,95	100,0
1971/80	71,50	10,30	81,80	23,53	8,09	13,42	-5,33	100,0
1981/90	65,97	11,67	77,64	17,52	13,30	8,46	4,84	100,0
1991/95	65,30	16,00	81,30	15,08	17,54	13,92	3,62	100,0

Fonte: IBGE.

^aA variação de estoques foi incluída no consumo das famílias.

às taxas registradas nos países europeus –, embora ela seja ligeiramente superior à média dos anos recentes. A taxa média anual de desemprego entre 1988 e 1995 foi de 4,7% da População Economicamente Ativa (PEA), enquanto em 1996 o desemprego atingiu 5,4% – média dos meses de janeiro a dezembro (ver Tabela 11).⁶

6 A taxa anual mínima do período acima foi de 3,4% da PEA, em 1989.

Tabela 11
Taxa Média de Desemprego Aberto – 1995/96

<i>Mês</i>	<i>1995</i>	<i>1996</i>
Janeiro	4,42	5,26
Fevereiro	4,25	5,70
Março	4,42	6,38
Abril	4,35	6,03
Maio	4,49	5,91
Junho	4,59	5,92
Julho	4,83	5,58
Agosto	4,90	5,56
Setembro	5,19	5,23
Outubro	5,09	5,14
Novembro	4,72	4,56
Dezembro	4,44	3,82

Fonte: IBGE.

Obs.: A taxa média de desemprego aberto em 1988/95 é de 4,7%.

O aumento do desemprego em 1996 em relação a 1995 decorreu de dois fatores: o tecnológico e o conjuntural. Com o começo da abertura comercial, iniciou-se um importante processo de reestruturação industrial na economia brasileira. As empresas passaram a adotar inovações tecnológicas e organizacionais que se refletiram, principalmente, na substituição da produção em massa tradicional pela combinação de novas formas de organização do trabalho, equipamentos flexíveis de base microeletrônica e tecnologia de informação. A utilização desse novo sistema produtivo – intrinsecamente economizador de mão-de-obra não-qualificada – teve como resultado um expressivo aumento da produtividade, com a conseqüente eliminação de postos de trabalho.⁷

Esse fator tecnológico combinou-se em 1995 e início de 1996 com um fator conjuntural, representado pela manutenção de uma política monetária restritiva – com altas taxas de juros e restrições ao crédito –, com o objetivo de controlar a demanda, evitando com isso seus possíveis impactos negativos sobre a inflação e o déficit em conta corrente. Como resultado da política restritiva, a desaceleração do nível de atividade econômica se refletiu no aumento da taxa de desemprego. Entretanto, com a recuperação do nível de atividade durante o ano, posteriormente a taxa voltou a cair no segundo semestre.

⁷ O caso argentino é um exemplo extremo desse fenômeno. Embora o agravamento do desemprego na Argentina em 1995, até níveis de mais de 17%, tenha decorrido da recessão observada nesse ano, cabe lembrar que, nos quatro anos de 1991 – inclusive – a 1994, apesar de o PIB ter tido uma taxa de crescimento acumulada de mais de 34%, com uma média de quase 8% a.a. e taxas nunca inferiores a 6% a.a., a taxa de desemprego nunca chegou a cair e aumentou de 6,9% em 1991 para 10,7% em 1994 [ver Escudé (1995)].

Por outro lado, é importante ter claro *que o principal problema do mercado de trabalho no Brasil não é o grau de desemprego e sim o alto índice de informalização*, definido este como a percentagem dos empregados sem carteira assinada e por conta própria em relação ao total do pessoal ocupado.

Em 1988, o grau de informalização, medido dessa forma, foi de 37% do pessoal ocupado, subindo significativamente para 48% em 1996. A média no período 1988/95 foi de 42%. A participação do pessoal ocupado com carteira assinada, por sua vez, caiu de 58% em 1988 para 47% em 1996 – entre 1988 e 1995, ficou em uma média de 54%.⁸

Conclui-se, então, que o alto grau de informalização recente não decorre apenas dos impactos negativos sobre o emprego da política econômica restritiva de 1995, mas sim reflete também uma trajetória previamente ascendente do indicador. Isso sugere a necessidade de aumento não apenas da *quantidade*, mas também da *qualidade* dos novos postos de trabalho.

d) Aprofundar a Inserção do País na Economia Mundial

Desde o início do cronograma de redução das tarifas comerciais em 1991, a indústria – em termos gerais – tem resistido razoavelmente bem à concorrência dos produtos importados, embora existam alguns problemas localizados.

Isso é demonstrado pelo desempenho da indústria de transformação, que acumulou um crescimento de 15% no período entre 1991 e 1996 (ver Tabela 12). Os destaques de crescimento ficaram com as indústrias de material elétrico e comunicações e de material de transporte, cuja produção física variou 40,9% e 38,5%, respectivamente, no período. Os setores de vestuário, calçados e artefatos de tecidos, têxtil e de couros e peles, por sua vez, destacam-se pela retração acumulada de 10,3%, 12,3% e 16,5%, respectivamente, entre 1991 e 1996. Por categorias de uso, destaca-se o setor de bens de consumo duráveis, com crescimento acumulado de 61,2% no período.

No que diz respeito às vendas externas, houve um expressivo aumento da participação das exportações para os países do Mercosul nas exportações brasileiras, que passou de 4,2% em 1990 para 15,3% do total em 1996. Entretanto, deve-se ressaltar a tendência à perda de participação relativa do Brasil no comércio mundial. A participação das exportações do país nas exportações mundiais, após atingir um “pico” de 1,5% do comércio mundial em meados da década passada, caiu para 0,9%, em média, no período 1991/96 (ver Tabela 13). Mais ainda, se for excluído o “efeito-Mercosul”, as exportações para o resto dos países caem de

8 O valor que falta para atingir 100% do pessoal ocupado diz respeito à participação dos empregadores.

Tabela 12
Taxas de Crescimento Industrial – 1992/96

	(Em %)					
<i>Setores</i>	<i>1992</i>	<i>1993</i>	<i>1994</i>	<i>1995</i>	<i>1996</i>	<i>Acumulado 1992/96</i>
Por Setores						
Indicador Geral	-3,7	7,6	7,4	1,9	1,4	15,0
Extrativa Mineral	0,8	0,6	4,7	3,3	9,7	20,3
Indústria de Transformação	-4,1	8,1	7,8	1,7	0,8	14,6
Minerais Não-Metálicos	-7,7	4,9	3,1	4,1	6,3	10,5
Metalúrgica	-0,6	7,7	10,2	-1,7	1,0	17,1
Mecânica	-9,5	17,4	21,1	-4,6	-12,9	6,9
Material Elétrico e de Comunicações	-12,6	14,3	19,0	14,6	3,4	40,9
Material de Transporte	-2,6	20,8	13,4	4,1	-0,3	38,5
Madeira	-1,2	6,8	-2,6	-3,4	2,1	1,4
Mobiliário	-11,6	20,4	1,2	6,2	13,7	30,1
Papel e Papelão	-2,0	4,8	2,8	0,5	2,1	8,3
Borracha	-0,1	9,3	4,0	-0,2	-0,7	12,5
Couros e Peles	-3,1	10,5	-4,3	-16,7	-2,2	-16,5
Química	-0,5	4,3	6,6	-0,5	5,0	15,6
Farmacêutica	-11,2	12,4	-2,5	18,2	-8,6	5,1
Perfumaria, Sabão e Velas	-0,6	4,5	2,5	5,3	3,9	16,5
Produtos de Matérias Plásticas	-11,3	7,7	4,1	9,7	11,2	21,3
Têxtil	-4,5	-0,4	3,8	-5,7	-5,8	-12,3
Vestuário, Calçados e Artefatos de Tecidos	-7,6	10,6	-2,1	-7,2	-3,4	-10,3
Produtos Alimentares	-0,1	0,6	2,2	7,7	5,1	16,3
Bebidas	-16,6	8,7	10,4	17,2	-3,0	13,8
Fumo	17,7	4,4	-14,8	-5,1	12,5	11,8
Por Categorias de Uso						
Bens de Capital	-6,9	10,2	18,2	0,3	-14,3	4,2
Bens Intermediários	-2,4	5,5	6,7	0,2	2,7	13,1
Bens de Consumo	-5,4	10,0	4,8	5,7	4,8	20,8
Duráveis	-13,0	27,7	16,4	12,1	11,2	61,2
Semi/Não-Duráveis	-3,8	6,7	2,3	4,1	3,0	12,6

Fonte: IBGE.

0,88% das exportações mundiais em 1990 para apenas 0,74% desse agregado em 1996 (ver Tabela 14).

Para reverter tal situação, o país tem pela frente uma agenda que deve incluir: a) o aperfeiçoamento dos mecanismos financeiros de estímulo às exportações; b) o incentivo a uma inserção maior nos novos mercados; c) a identificação de setores que representem “nichos” com maior potencial de expansão em função de vantagens comparativas, como, para citar um exemplo,

Tabela 13
Participação das Exportações do Brasil nas Exportações Mundiais –
1980/96

(Em US\$ Bilhões)

<i>Ano</i>	<i>Exportações do Brasil (A)</i>	<i>Exportações Mundiais (B)</i>	<i>A / B (%)</i>
1980	20,1	1.910,9	1,1
1981	23,3	1.881,2	1,2
1982	20,2	1.731,4	1,2
1983	21,9	1.697,5	1,3
1984	27,0	1.810,8	1,5
1985	25,6	1.822,0	1,4
1986	22,3	2.005,4	1,1
1987	26,2	2.360,7	1,1
1988	33,8	2.697,3	1,3
1989	34,4	2.908,6	1,2
1990	31,4	3.430,2	0,9
1991	31,6	3.537,1	0,9
1992	35,8	3.754,9	1,0
1993	38,6	3.779,7	1,0
1994	43,5	4.250,0	1,0
1995	46,5	5.050,0	0,9
1996	47,7	5.430,0	0,9
1981 / 1985	23,6	1.788,6	1,3
1986 / 1990	29,6	2.680,4	1,1
1991 / 1996	40,6	4.300,3	0,9

Fontes: Bacen, IFS; para as exportações mundiais de 1995/96, FMI.

Tabela 14
Composição Regional das Exportações de Bens – 1990 e 1996

(Em US\$ Milhões)

<i>Região/País</i>	<i>1990</i>		<i>1996</i>	
	<i>Valor</i>	<i>(%)</i>	<i>Valor</i>	<i>(%)</i>
União Européia	9.852	31,4	12.836	26,9
Estados Unidos	7.675	24,4	9.312	19,5
Aladi	2.792	8,9	10.928	22,9
Mercosul	1.313	4,2	7.305	15,3
Argentina	639	2,0	5.170	10,8
Paraguai/Uruguai	674	2,2	2.135	4,5
Outros	1.479	4,7	3.623	7,6
Japão	2.350	7,5	3.047	6,4
Demais Países	8.745	27,8	11.624	24,3
Total	31.414	100,0	47.747	100,0

Fonte: Bacen.

o setor de frutas; d) a implementação ou fortalecimento de elementos de uma política de exportações, como foi feito recentemente com o mecanismo de seguro à exportação; e) a maior divulgação dos produtos brasileiros no exterior, através da promoção de feiras, da organização de eventos etc.

3. Os Parâmetros Utilizados nas Projeções

3.1. Breve Síntese do Modelo Adotado

O modelo adotado, explicado em detalhes no trabalho de Pastoriza e Giambiagi já mencionado na introdução, tem quatro blocos: Contas Nacionais (CN)/mercado de trabalho, contas públicas, balanço de pagamentos (BP) e Financiamento do investimento. É um modelo simples no qual algumas das principais variáveis (notadamente, o PIB, o produto potencial e as NFSPs) são exógenas e que gera como resultante, basicamente:⁹

a) o consumo das famílias requerido para abrir espaço para o aumento do investimento, dados os demais componentes da demanda agregada;

b) a relação dívida líquida do setor público/PIB; e

c) os coeficientes dívida externa líquida do país/PIB e dívida externa líquida do país/exportações de bens.

Parte-se de um resultado fiscal exógeno das NFSPs e da sua composição pelos três níveis de governo – governo central, estados e municípios e empresas estatais –, bem como do crescimento definido exogenamente do investimento público e de algumas das principais variáveis de despesa corrente.¹⁰ Para uma taxa de juros dada e conhecida uma receita de “senhoriagem” – entendida como sendo o fluxo de emissão monetária no ano –, as variáveis de ajuste são: a) o resultado primário e, dentro do mesmo, a parcela considerada endógena dos gastos correntes; e b) a dívida líquida do setor público. Como resultado derivado do modelo, tem-se o crescimento dos gastos totais do governo no critério Contas Nacionais – ou seja, consolidando a União, os estados e os municípios, mas excluindo as empresas estatais –, dado este que é então considerado como um parâmetro exógeno nas equações das CNs.

9 No texto, a expressão *necessidades de financiamento* está sempre associada ao conceito operacional e não ao nominal.

10 Define-se governo central como a consolidação dos resultados do Tesouro Nacional, Previdência Social e Bacen.

Nestas, o investimento é determinado pelo crescimento desejado do produto potencial – com base na relação capital/produto potencial – e o consumo do governo é obtido pelo método anteriormente descrito. As exportações de bens e serviços não-fatores são função de algumas variáveis a serem comentadas na Subseção 3.3 e, como as importações de bens e serviços não-fatores são função do investimento e do PIB e este é exógeno, a variável de ajuste é o consumo das famílias. No mercado de trabalho, por sua vez, o nível de atividade define a taxa de desemprego e esta o salário real.

No bloco do BP, as exportações e importações obedecem aos mesmos fatores que nas CNs, combinadas com o efeito de variações nos preços, sendo os demais resultados fruto de identidades e equações básicas, tendo como variável de ajuste o financiamento externo e, portanto, a dívida líquida do país.

Por último, no bloco de financiamento do investimento, obedecida a identidade $FBCF = \text{poupança}$, esta é desagregada entre seus componentes e, obtidas a poupança do governo no bloco fiscal e a externa pelas CNs, chega-se à poupança privada por resíduo.¹¹

O modelo, porém, está sujeito a quatro restrições – consideradas razoáveis, embora, em alguns casos, estabelecidas com certa arbitrariedade –, para não gerar resultados irrealistas:

a) o PIB não pode ser superior ao produto potencial;

b) os “outros gastos correntes do governo central” – que exclui gastos com pessoal, transferências constitucionais, outras vinculações e benefícios previdenciários, além dos juros –, como percentagem do PIB, não podem cair abaixo de 90% da relação entre esses gastos e o PIB observada no ano-base, admitindo que exista uma rigidez desses gastos abaixo desse limite;

c) da mesma forma, uma restrição idêntica à de *b* aplica-se à relação entre os gastos correntes de estados e municípios e o PIB; e

d) a relação $\Delta \text{consumo das famílias} / \Delta \text{PIB}$ tem que ser positiva.

Caso os valores dos parâmetros adotados gerem resultados que violem algumas das restrições antes citadas, supõe-se que a limitação se imponha mediante a ação de um dos seguintes mecanismos de ajustamento, incidentes sobre os valores dos parâmetros, de acordo com as restrições *a* a *d* acima:

11 A variação de estoques é considerada parte do consumo privado.

a) diminuição da taxa de crescimento do PIB, que iguala este ao produto potencial;

b e c) aumento das necessidades de financiamento e da dívida pública, o que permite aumentar o gasto público; e

d) diminuição do investimento, na proporção compatível com o respeito à restrição *d* anterior, o que implica diminuir o crescimento do produto potencial – e, eventualmente, também do PIB –, que é endogeneizado.

O bloco fiscal figura a preços constantes do ano-base, enquanto o de CN está a preços constantes de 1980, as variáveis de BP em dólares correntes e o bloco de financiamento do investimento reflete a composição da poupança a preços correntes.

3.2. Os Valores das Variáveis no Ano-Base

O ano-base das projeções é 1996. O período de projeção (1997/2002) abrange o restante do atual e a totalidade do próximo período de governo. A seguir, justificam-se os valores das principais variáveis no ano-base. Adotaram-se um PIB de R\$ 752 bilhões, com uma taxa de câmbio média de 1,004 R\$/US\$, uma ocupação de 98,6% da capacidade, uma população de 157.872 mil pessoas e uma População Economicamente Ativa (PEA) de 75.732 mil pessoas. Esta PEA refere-se à população ativa com 10 anos ou mais e representa 61% da população total com 10 anos ou mais de idade. A população empregada é obtida com base na PEA e na taxa de desemprego.

No bloco fiscal, a maioria dos dados do ano-base do governo central foi obtida junto à Secretaria de Política Econômica (SPE).¹² O investimento do governo como percentagem do PIB é similar ao de 1995. A dívida líquida do setor público, ao contrário do indicador do Bacen, inclui a base monetária.¹³

No bloco de BP, os valores de todas as variáveis são conhecidos. O déficit em conta corrente, descontado da entrada líquida de investimento direto, explica o aumento do valor da dívida externa em 1996.

12 A receita de estados e municípios foi calculada como sendo igual à fórmula (receita tributária de estados e municípios nas CNs + transferências do governo central a estados e municípios). Por sua vez, o valor da despesa corrente de estados e municípios é aquele que “fecha” as contas fiscais destes, dados o seu déficit, a sua receita e as suas despesas de juros e investimentos. Note-se, portanto, que em função das diferenças metodológicas entre as Contas Nacionais e o cálculo das NFSPs, essa despesa corrente não é uma variável da qual se disponha de estatísticas oficiais. Para 1996, admitiu-se um crescimento real da receita de estados e municípios de 6,8%, igual ao aumento da arrecadação do ICMS.

13 Há também um “delta” resultante do reconhecimento da dívida do Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS), no valor de 1% do PIB, que é acrescido à dívida interna do governo central em 1997.

Por último, admite-se que o índice $([FBCF/PIB \text{ a preços correntes}]/[FBCF/PIB \text{ a preços de 1980}])$ de 1995 se mantenha em 1996.

3.3. Os Parâmetros para 1997/2002

Os valores dos parâmetros utilizados encontram-se nas Tabelas 15A a 15C. Na primeira, figuram os parâmetros constantes ao longo do tempo. Na segunda, mostram-se os parâmetros que assumem valores diferentes em diferentes anos. Por último, destacam-se os resultados da taxa de câmbio e do “cupom” cambial, que são importantes para o cenário externo e dependem

Tabela 15A
Parâmetros Constantes Utilizados nas Projeções – 1997/2002

<i>Parâmetros</i>	<i>Valores</i>
Contas Nacionais/Mercado de Trabalho	
Depreciação (% de Estoque de Capitais Defasados)	4,3
Taxa de Crescimento da PEA	2,3
Contas Públicas	
Taxa Crescimento Real Gasto c/Pessoal G. Central (%)^a	2,0 (em 1997, -2,4; em 1998, -0,7)
Taxa Crescimento Real Benef. Previd. (%)	4,5
Privatização Governo Central (% PIB)	1,2 (1997); 1,8 (1998); 0,5 (1999)^b
Privatização Estados e Munic. (% PIB)	0,3 (1997); 1,2 (1998)^b
Coefficiente de Redução da Dívida Interna/Privatização no Governo Central	0,5
Coefficiente de Redução da Dívida Interna/Privatização dos Estados e Municípios	1,0
Elasticidade-Renda Receita	1,0 (em 1997, 1,2)
Fluxo de Emissão da Base Monetária (% PIB)	0,2
Transferência a Estados e Municípios (% Receita)	17,7 (em 1997, 15,0; em 1998, 15,5)
Outras Vinculações (% Receita)	4,4 (em 1997, 3,6; em 1998, 3,8)
Taxa de Juros Real Doméstica das Estatais	6,0
Balanço de Pagamentos	
Elasticidade das Importações de Bens Capital/FBCF	1,0 (em 1997, 3,0; em 1998, 1,5)
Elasticidade-Renda de Outras Importações	1,0 (em 1997, 3,0; em 1998, 1,5)
Taxa de Crescimento Real da Economia Mundial (%)	3,5
Taxa Crescimento Preço Exp. Semimanufaturados	0,5 (em 1997, 1,0)
Taxa Crescimento <i>Quantum</i> Exp. Semimanufaturados	9,0 (em 1997, 3,0)
Outr. Serv. Fat. (% Estoque Cap. Estrang.)	6,0
Taxa Variação Nomin. Reserv. Internac. (%)	0,0 (em 2001/2002, 2,5)
Taxa Inflação Externa (%)	2,5
Fator Exóg. Incidente s/Exp. Básicas (%)	-1,5
Fator Exóg. Incidente s/Exp. Manufat. (%)	1,0
Taxa Variação Preço Importações (%)	2,5
Taxa de Crescimento da Produtividade (%)	2,0
Financiamento do Investimento	
Taxa Variação Pço. Relat. Bens Investim. (%)	0,0

^aAdicionalmente, a partir de 1999, considera-se o pagamento da dívida de atrasados associada à decisão do STF sobre os salários do funcionalismo.

^bNos demais anos, o valor é nulo.

Tabela 15B
Parâmetros Variáveis Utilizados nas Projeções – 1997/2002

<i>Parâmetros</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>
Contas Nacionais/Mercado de Trabalho						
Relação Capital/Produto Potencial	2,55	2,53	2,50	2,48	2,45	2,43
Taxa de Crescimento PIB (%)	3,3	4,5	3,0	4,0	4,5	5,0
Taxa de Crescimento PIB Potencial (%)	3,5	4,0	4,0	4,0	4,5	5,0
Taxa de Crescimento População	1,27	1,23	1,20	1,17	1,15	1,13
Contas Públicas						
NFSP (% PIB)	2,8	2,6	2,2	1,8	1,2	1,0
NFGC (% PIB)	1,3	1,2	1,2	0,9	0,6	0,5
NFEM (% PIB)	1,5	1,4	1,0	0,9	0,6	0,5
NFEE (% PIB)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taxa de Juros Real Doméstica do Governo (%)	14,0	12,0	12,0	10,5	9,5	9,0
Taxa Cr. Real Investimento G. Central (%)	4,0	8,0	4,0	8,0	6,0	10,0
Taxa Cr. Real Investim. Est. e Mun. (%)	4,0	8,0	4,0	8,0	6,0	10,0
Delta Juros Estaduais (% PIB)	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1
Delta Gto. c/Pessoal G.	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2
Balanço de Pagamentos						
Investo. Direto Líquido (US\$ Bilhões)^a	18,7	23,8	20,2	19,3	20,4	21,7
Taxa Variação Preço Relat. Câmbio (%)	0,5	0,5	0,0	0,0	-0,5	-0,5
Taxa de Juros Externa em Dólares	6,0	5,8	5,6	5,4	5,2	5,0
Export. Serv. Não-Fatores (% Export. Bens)	15,0	15,2	15,4	15,6	15,8	16,0
Import. Serv. Não-Fatores (% Import. Bens)	27,0	26,5	26,0	25,5	25,0	24,5
<i>Spread sobre Libor</i>	1,5	1,3	1,1	0,9	0,7	0,5

^aInclui portfólio.

Tabela 15C
“Cupom” Cambial e Taxa de Câmbio Efetiva Real – 1997/2002

<i>Parâmetros</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>
“Cupom” Cambial (%)	13,4	11,4	12,0	10,5	10,1	9,5
Taxa Var. Tx. Câmbio Efetiva Real ^a	3,0	3,0	2,5	2,5	2,0	2,0
Índice Tx. Câmbio Efetiva Real ^b	103,0	106,1	108,8	111,5	113,7	116,0

^aIncorpora a inflação externa. Corresponde à relação [(taxa de câmbio nominal x preços externos)/preços domésticos].

^bBase: 1996 = 100,0.

da taxa de juros real doméstica e da relação câmbio/preços domésticos.¹⁴ O parâmetro de juros refere-se à taxa acumulada no ano até dezembro, enquanto a relação câmbio nominal/preços corresponde à média anual. A seguir, justificam-se os valores dos parâmetros mais importantes do modelo. Alguns deles, por sua relevância, são destacados em negrito. A ordem de menção obedece à associação entre os parâmetros e cada bloco, do ponto de vista da facilidade de compreensão do fechamento do modelo por parte do leitor.

14 O “cupom” cambial é entendido aqui como o resultado do cotejo de uma taxa nominal de juros domésticos i com a desvalorização nominal da taxa de câmbio e . Como $(1+i) = [(1+p) \cdot (1+r)]$ e $(1+e) = [(1+p) \cdot (1+x)]$, sendo p a taxa de inflação doméstica, r a taxa de juros real no Brasil – *vis-à-vis* a inflação em real – e x a taxa de variação da relação câmbio/preços, conclui-se, cortando o termo $(1+p)$, que o “cupom” cambial, isto é, a rentabilidade em dólar de quem investe no mercado financeiro local, é igual a $[(1+r) / (1+x) - 1]$. A trajetória do “cupom” na Tabela 15C implica a diminuição do risco Brasil.

As equações de exportação de produtos básicos e de manufaturados basearam-se no método de “dois estágios”, pelo qual se estimam simultaneamente a oferta e a demanda.¹⁵ As exportações de básicos são geradas estimando o *quantum* e utilizando o resultado para calcular o preço, enquanto no caso dos manufaturados – cuja equação foi adotada para as operações especiais – o procedimento foi o inverso, estimando-se o preço e calculando o *quantum* em função deste. A justificativa para os valores dos parâmetros econométricos é exposta em Nota Técnica específica.¹⁶ No caso dos semimanufaturados, entretanto, como não se conseguiu um ajuste satisfatório, adotou-se a hipótese de que se repita o crescimento médio do período 1980/96, que no caso das exportações desses produtos foi de 0,5% a.a. para os preços e de 9% a.a. para o *quantum*. Os valores dos demais parâmetros são os seguintes:¹⁷

	Coefficiente
<i>Equação de Produtos Básicos</i>	
<i>Quantum</i> = Função de	
<i>Quantum</i> lag 1	0,52
PIB Mundial	0,48
Taxa de Câmbio Efetiva Real ¹⁸	0,36
Preço Real em Dólares = Função de ¹⁹	
<i>Quantum</i> dos Produtos Básicos	-1,25
<i>Equação de Produtos Manufaturados</i>	
Preço Real em Dólares = Função de	
Taxa de Câmbio Efetiva Real	-0,26
PIB Mundial	-0,56
Nível de Utilização de Capacidade	0,41
Produtividade	-0,23
Salário Real	0,36
<i>Quantum</i> = Função de	
Preço Real dos Produtos Manufaturados	-2,24
PIB Mundial	1,45

- 15 Em parte, o crescimento das exportações pode estar algo subestimado no trabalho, pelo fato de o modelo trabalhar com elasticidades de curto prazo, que não levam em conta a possível entrada de novos produtores no segmento de *tradables*. De qualquer forma, mesmo estimações de longo prazo sugerem que o câmbio dificilmente teria condições de mudar, *per se*, o sinal deficitário da balança comercial. Em Pastore e Pinotti (1996), estima-se uma elasticidade de longo prazo das exportações ao câmbio de 0,44. Isso significa que uma desvalorização real do câmbio de 10% aumentaria as exportações totais em 4,4%, com um “delta” de US\$ 2,1 bilhões em relação ao nível de 1996. O salto não é, certamente, desprezível, mas é relativamente modesto diante do déficit previsto na balança comercial para 1997.
- 16 Para maiores detalhes, ver Carvalho (1996a). Em 1997, entretanto, já dispondo dos valores observados no início do ano e das previsões de curto prazo das empresas de consultoria e dos mercados futuros de *commodities*, o valor dos parâmetros de preços e de *quantum* foi considerado exógeno.
- 17 O valor estimado das exportações no ano-base foi inferior ao observado no caso das exportações de básicos e superior ao observado, no caso dos manufaturados. Em função disso, foi feito um ajuste gradual, distribuído ao longo do período de projeção, de modo que, no final desta, o resultado de cada um dos três componentes das exportações convergisse em relação à reta de regressão. Este ajuste é captado pelos “fatores exógenos incidentes sobre as exportações”, na Tabela 15A.
- 18 O conceito utilizado nestas equações combina a taxa de variação do preço relativo do câmbio *vis-à-vis* o IPA com a inflação externa. Isto quer dizer que com uma regra de tipo Purchasing Power Parity (PPP), que desconta a inflação externa à doméstica para gerar a desvalorização nominal, a variável correspondente da equação é nula.
- 19 O resultado da estimação do preço real é composto com a inflação externa, para definir a taxa de variação do preço dos produtos em dólares.

a) Contas Nacionais

No caso do bloco de CN, a depreciação e a relação capital/produto potencial decorrem de estimações econométricas, conforme explicado no texto de Pastoriza e Giambiagi com as explicações do modelo.²⁰ O crescimento do PIB e do produto potencial supõe um aumento da ocupação de capacidade em 1998. Cabe, neste ponto, um comentário acerca da hipótese de estratégia geral da política econômica no futuro. A premissa subjacente à evolução do PIB, bem como à de outras variáveis, é que a economia experimentou em 1995/96 dois desequilíbrios – externo e fiscal – e que portanto, ao longo dos próximos anos, ocorrerá gradualmente um ajuste combinado dos preços relativos e das contas públicas.

No caso dos preços relativos, a justa prioridade concedida ao combate à inflação desaconselha mudar a política cambial. Nesse sentido, o cenário traçado contempla uma redução moderada do ritmo de crescimento no final da atual década que viabiliza uma melhora da balança comercial – sem recorrer à mudança da política cambial –, após a piora esperada em 1997 e 1998. Essa redução da velocidade do aumento do nível de atividade seria obtida mediante o controle do financiamento e do crédito, sem impactar as taxas de juros dos títulos públicos.

No caso das NFSPs, a trajetória do ajuste esperado para os próximos anos está ligada à idéia de que a melhora fiscal deve ser vista como um processo que toma tempo e envolve avanços lentos, motivo pelo qual não é realista esperar um déficit nulo – como seria desejável para ajudar a consolidar a estabilização mais rapidamente – no horizonte visível. Em função dessa análise, o quadro desenhado é de uma redução gradual das NFSPs, que se estenderia durante todo o período de projeção, o que entre outras coisas viabilizaria uma mudança não-inflacionária dos preços relativos.

b) Contas Públicas

A análise anterior explica as hipóteses referentes ao comportamento das NFSPs no bloco fiscal e, especificamente, a hipótese referente a um ajustamento fiscal de 0,8% do PIB no período 1999/2000.²¹ A partir dos resultados esperados para 1997, este bloco se caracteriza pela queda de 0,1% do PIB das Necessidades de Financiamento do Governo Central nos anos eleitorais de 1998 e 2002 e por uma melhora de 0,3% do PIB em 2000 e 2001. Em 1999, a hipótese de que o Fundo de Es-

20 Admite-se que o coeficiente capital/produto potencial diminua 1% a.a., a partir de 1997 (inclusive), em relação ao valor inicial, a preços de 1980, estimado em 2,58 [ver Carvalho (1996b)]. Isso refletiria o processo de modernização da economia brasileira, que tornaria o capital mais produtivo.

21 Em 1997, inclui-se um “delta” de receita *once and for all* de 0,6% do PIB, associado à CPMF.

tabilização Fiscal (FEF) venha a ser prorrogado até 1998, mas extinto depois – o que aumenta a despesa de transferências –, nos levou a supor que o déficit do governo central seria mantido, dada a dificuldade de realizar cortes compensatórios maiores. O efeito do pagamento da dívida de salários atrasados de parcela do funcionalismo a partir de 1999, referente ao período 1993/97, é explicado no Apêndice 1. No caso de estados e municípios, a idéia é que, a partir de 1997, estes experimentariam uma melhora de 0,4% do PIB em 1999 – favorecida pelo aumento das transferências devido ao fim do FEF –, de 0,3% do PIB em 2001 e de 0,1% do PIB em 1998 e 2002 – quando haverá eleições para governadores – e no ano 2000 – quando haverá eleições para a escolha de prefeitos. Já no caso das empresas estatais, admite-se que o seu déficit seja eliminado a partir de 1997.

Nesse contexto, o envelhecimento da população e a queda da relação ativos/inativos do Instituto Nacional de Seguridade Social (INSS) justificam a adoção de parâmetros diferenciados para a evolução das despesas com o pagamento de benefícios previdenciários, em relação às demais despesas do governo. O maior crescimento do investimento público, por sua vez, leva em consideração a necessidade de aumentar o gasto público nesse item, nas diversas esferas de governo. A receita, após o fim da CPMF, mantém-se como proporção do PIB, com um ligeiro aumento em relação a 1996. No que tange às transferências, as projeções levam em conta a hipótese mencionada acerca do FEF. Os números referentes à privatização se baseiam em cálculos feitos por Edmar Bacha.²²

Por último, a taxa de juros externa cairia modestamente a partir de 1998, enquanto a taxa doméstica do governo pressupõe a continuidade da queda iniciada em 1996 (ver Tabela 16) e tem como referência a média das situações de “normalidade” observadas nos últimos 13 anos anteriores à adoção do Plano Real, após o qual, como se sabe, foi necessário adotar uma política monetária extremamente contracionista, o que, porém, deve ser entendido como um fenômeno passageiro. A taxa de juros real média dos títulos públicos nos oito anos com taxas positivas da Tabela 16, de 1981 a 1993, foi da ordem de 11%. Admitindo que, com inflação baixa – e menor risco país –, a taxa real possa declinar, considerou-se uma meta de juros reais declinantes, até

22 Bacha estima o potencial de desestatização e concessões de 1997/99 em US\$ 41 bilhões, sendo US\$ 29,6 bilhões do governo central e US\$ 11,4 bilhões dos estados (*Jornal do Brasil*, 17.01.1997). No primeiro caso, o valor é igual à soma do resultado da venda de US\$ 13,3 bilhões do setor elétrico federal, US\$ 5,3 bilhões das empresas da Telebrás, US\$ 6 bilhões da Vale do Rio Doce, US\$ 4 bilhões da telefonia celular e US\$ 1 bilhão de concessões diversas. O valor da Vale foi revisto após a sua privatização – o valor original era de US\$ 5 bilhões. No caso dos estados, a conta abrange US\$ 10 bilhões do setor elétrico estadual e US\$ 1,4 bilhão de bancos. Tais números representam 3,8% no caso federal e 1,5% no caso estadual, respectivamente, do PIB de US\$ 770 bilhões previsto no trabalho para 1997. Levando em conta o crescimento futuro do PIB e o fato de as privatizações federais serem mais distribuídas no tempo, os números foram arredondados para 3,5% e 1,5% do PIB, respectivamente.

Tabela 16
Taxa de Juros: Over/Selic Efetivo Real – 1981/96^a

<i>Ano</i>	<i>Taxa de Juros Real</i>
1981	-2,9
1982	8,7
1983	-4,0
1984	8,4
1985	9,9
1986	3,5
1987	-15,0
1988	-5,0
1989	19,0
1990	-4,9
1991	3,6
1992	34,1
1993	7,1
1994	24,4
1995	33,1
1996	16,6
Média 1981/90	1,3
Média 1991/96	19,2

Fonte: Bacen.

^a*Taxas acumuladas no ano, deflacionadas pelo IGP-DI centrado.*

o nível de 9% no último ano de projeção.²³ No caso das empresas estatais, admitiu-se uma taxa real doméstica de 6%.

c) Balanço de Pagamentos

As exportações e importações de serviços reais são uma fração das exportações e importações de bens, respectivamente. A evolução do investimento direto reflete a expectativa de que a variável aumente no início da projeção e ceda ligeiramente depois, uma vez concluída a “onda” de privatizações de 1997/99.

23 O trabalho capta os efeitos da renegociação de dívidas estaduais, através do fator de “delta” de juros estaduais que aparece na lista de parâmetros das contas públicas na Tabela 15B. Este fator decorre da circunstância de o governo central se tornar credor dos estados, recebendo juros reais de 6%, mas tendo como custo de oportunidade as taxas de mercado. Conseqüentemente, a existência de uma taxa real de juros da dívida pública maior do que 6% aumenta a despesa líquida de juros reais – em relação à que teria que ser paga se aquelas dívidas não tivessem sido renegociadas – do governo central e diminui a mesma variável, no caso dos estados, tendo um efeito nulo sobre o resultado do setor público consolidado. Com o passar do tempo, a queda da taxa de juros e o crescimento do PIB deverão diminuir a importância relativa desse subsídio implícito. Na medida em que a taxa de juros real de 1998 seria menor que a de 1997, mas que os acordos seriam completados durante 1997 – de modo que só afetariam parcialmente o resultado anual –, entende-se que esses fatos se compensam e que o parâmetro é o mesmo em 1997 e 1998, no valor de 0,3% do PIB. Nos anos subseqüentes, ele assume valores de 0,2% do PIB em 1999 e no ano 2000 e de 0,1% do PIB em 2001 e 2002.

As taxas de crescimento dos diversos componentes das exportações decorrem de estimações econométricas, sintetizadas no trabalho de Pastoriza e Giambiagi, que por sua vez se basearam na já mencionada Nota Técnica específica de Carvalho.²⁴ Já no caso das importações, depois do aumento das importações em 1997 e 1998, admite-se que as relações importações exceto bens de capital/PIB importações de bens de capital/FBCF finalmente se estabilizem.

A taxa de crescimento da economia mundial e a taxa de inflação externa são compatíveis com a expectativa apresentada nas análises da economia internacional.²⁵ A taxa de inflação externa esperada, especificamente, supõe que prevaleça a política desinflacionária das economias industrializadas. Supõe-se também que o preço médio das importações varie de acordo com a inflação internacional.

Resta agora, com base na Tabela 17, justificar a hipótese adotada acerca da possível evolução da taxa de câmbio. Nessa

Tabela 17
Índice de Taxa de Câmbio Efetiva Real: Principais Agregados de Exportação – 1995/96^a

(R\$/Cesta de 13 Moedas)		
Mês	1995	1996
Janeiro	79,3	83,5
Fevereiro	78,7	84,7
Março	84,2	85,3
Abril	85,8	85,1
Maio	85,2	84,8
Junho	85,6	84,5
Julho	85,7	85,2
Agosto	83,9	85,6
Setembro	85,3	85,1
Outubro	86,4	84,1
Novembro	84,3	83,2
Dezembro	83,5	83,4
Média Anual	84,0	84,5

Fonte: Funcex.

^aBase: junho de 1994 = 100,0.

- 24 Note-se que, com base nos parâmetros antes explicitados, uma desvalorização real afeta diretamente o *quantum* das exportações de básicos com um coeficiente de 0,36, mas esse efeito é mais do que compensado pela elasticidade superior à unidade do preço em relação ao *quantum*. Já no caso dos manufaturados, o efeito direto se dá inicialmente sobre os preços em dólares. Nesse caso, dadas as elasticidades de -0,26 do preço diante de mudanças do câmbio e de -2,24 do *quantum* diante de mudanças dos preços, a elasticidade do *quantum* das exportações de manufaturados em relação ao câmbio é de 0,58. Entretanto, há um “efeito-preço” negativo parcialmente compensatório, embora o “efeito-quantidade” predomine, gerando uma elasticidade positiva do valor das exportações de manufaturados em relação ao câmbio.
- 25 A elevada elasticidade das exportações em relação ao comportamento da economia mundial e o crescimento relativamente elevado desta, de 3,5% a.a., são responsáveis, em boa parte, pela *performance* das exportações de manufaturados.

tabela, o índice de taxa de câmbio efetiva real é definido como sendo a relação $E.P^*/C$, onde E é o índice de taxa de câmbio nominal ponderado por uma cesta de moedas, P^* é um índice de preços internacionais e C é o índice de custo ponderado do conjunto de setores cujos índices setoriais específicos são apurados pela Funcex. A tabela mostra que:

a) a taxa de câmbio efetiva real de fim de 1996 encontrava-se em um nível 17% inferior em relação ao observado logo antes do Plano Real;²⁶ e

b) esse mesmo nível de dezembro de 1996 era 6% superior ao “vale” registrado em fevereiro de 1995, antes da adoção do sistema de bandas de março do ano passado.

Paralelamente, cabe mencionar que, em 1997, espera-se que a taxa de câmbio efetiva experimente uma pequena desvalorização real, com base em uma desvalorização nominal – média anual *versus* média anual – da ordem de 7,5%, que deve ser comparada com uma inflação menor, de 7%, do índice médio anual de preços.

Cabe lembrar ainda que o parâmetro “taxa de variação do preço relativo do câmbio” do modelo mede apenas a relação taxa de câmbio nominal/IGP. Conseqüentemente, *a taxa de câmbio efetiva real evolui de acordo com esse parâmetro mais a inflação externa*.²⁷ Desse modo, em 1997, em função dos números acima mencionados, para uma inflação externa de 2,5%, a desvalorização da taxa de câmbio efetiva real seria de 3%. As hipóteses adotadas para os anos posteriores implicam uma continuidade dessa tendência, embora a taxas decrescentes. Em conseqüência, no ano de 2002, a taxa de câmbio efetiva real ficaria apenas 2% abaixo do nível de junho de 1994.

d) Financiamento do Investimento

Em relação ao índice de preços relativos do investimento, admite-se que ele se mantenha ao longo dos próximos anos, conservando a relação $(FBCF/PIB \text{ a preços correntes})/(FBCF/PIB \text{ a preços constantes de 1980})$ no nível de 1,158 registrado em 1995 – último ano de apuração das Contas Nacionais completas.²⁸

26 O índice da Funcex é um indicador de competitividade das exportações, que leva em consideração, no seu deflator, os diversos custos de produção por setor, entre os quais o da mão-de-obra.

27 No modelo, não se distingue entre a evolução do IGP e dos preços industriais.

28 Esta relação atingiu um pico em 1989, quando foi de 1,494, com uma diferença de 8,2 pontos percentuais do PIB entre as taxas de investimento a preços correntes e constantes. Daí em diante, a relação caiu – ainda que com algumas oscilações – até 1,333 em 1993 e, com a apreciação cambial e a maior penetração das importações de bens de capital, para 1,281 em 1994 e 1,158 em 1995.

4. Cenário para 1997/2002

Os resultados do cenário básico do modelo são integralmente apresentados nas Tabelas 18 a 22 a seguir.²⁹ Para facilitar a leitura, entretanto, apresenta-se também um quadro síntese das hipóteses e dos resultados mais importantes (ver Tabela 23). No final desta seção, serão ainda realizadas algumas simulações

Tabela 18
Contas Nacionais a Preços Constantes de 1980: Composição – 1995/2002

	(Em % do PIB)							
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Consumo Total	87,3	88,3	89,1	87,8	85,9	84,5	82,4	80,4
Consumo Privado	69,5	69,9	70,7	69,8	68,2	66,8	65,1	63,2
Consumo Governo	17,9	18,4	18,4	18,0	17,8	17,6	17,3	17,2
Investimento	16,6	16,0	17,1	18,0	18,0	17,8	18,8	19,7
Investimento Governo	2,0	2,2	2,2	2,3	2,3	2,4	2,4	2,6
Governo Central	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5
Estados e Municípios	1,6	1,8	1,8	1,9	1,9	2,0	2,0	2,1
Investimento Privado	14,6	13,8	14,9	15,7	15,7	15,4	16,3	17,1
Exportações BSNF	16,9	16,8	17,3	18,2	19,7	20,8	21,8	22,8
Importações BSNF	20,8	21,1	23,6	24,1	23,7	23,1	23,0	22,9
PIB	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Ocupação da Capacidade	97,7	98,6	98,4	98,9	98,0	98,0	98,0	98,0

Tabela 19
Contas Nacionais e Nível de Atividade: Taxas de Crescimento Real – 1995/2002

	(Em %)							
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Consumo Total	11,6	4,1	4,2	3,0	0,8	2,2	1,9	2,4
Consumo Privado	11,2	3,6	4,5	3,2	0,5	2,0	1,7	2,0
Consumo Governo	13,3	6,0	3,4	2,2	1,7	3,2	2,7	4,2
Investimento Total	13,4	-0,9	10,6	10,0	3,0	3,0	10,0	10,1
Investimento Governo	-1,1	11,0	4,0	8,0	4,0	8,0	6,0	10,0
Investimento Privado	15,8	-2,6	11,7	10,3	2,8	2,2	10,6	10,1
Exportações BSNF	-4,4	2,6	6,4	10,2	11,2	9,9	9,6	9,7
Importações BSNF	42,7	4,6	15,1	7,0	1,0	1,7	4,0	4,4
PIB	4,2	2,9	3,3	4,5	3,0	4,0	4,5	5,0
PIB <i>per capita</i>	2,8	1,6	2,0	3,2	1,8	2,8	3,3	3,8
Taxa de Desemprego	4,6	5,4	4,6	4,5	4,7	4,7	4,7	4,7

29 Nas tabelas referentes às Contas Nacionais, o investimento privado inclui as empresas estatais.

Tabela 20
Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP): Conceito Liberação – 1995/2002

	(Em % do PIB)							
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Governo Central								
Receita Total	18,0	18,1	18,8	18,2	18,2	18,2	18,2	18,2
Despesas	19,7	19,8	20,1	19,4	19,4	19,1	18,8	18,7
Despesas exclusive Juros Reais	17,5	17,7	18,0	17,5	17,7	17,6	17,5	17,5
Transferências E&M ^a	2,8	2,8	2,8	2,8	3,2	3,2	3,2	3,2
Outras Vinculações ^{a,b}	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
Pessoal	5,5	5,4	5,1	4,9	5,0	4,9	4,8	4,6
Benefícios Previdenciários	5,0	5,4	5,5	5,5	5,6	5,6	5,6	5,6
Investimentos	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
OGC ^c	3,1	2,9	3,4	3,1	2,6	2,6	2,6	2,7
Juros Reais	2,2	2,1	2,1	1,9	1,7	1,5	1,3	1,2
Necessidades de Financiamento Primárias	-0,5	-0,4	-0,8	-0,7	-0,5	-0,6	-0,7	-0,7
Necessidades de Financiamento Operacionais	1,7	1,7	1,3	1,2	1,2	0,9	0,6	0,5
Estados e Municípios								
Receita Total ^a	12,2	12,6	12,6	12,6	13,0	13,0	13,0	13,0
Despesas	14,5	14,5	14,1	14,0	14,0	13,9	13,6	13,5
Despesas exclusive Juros Reais	12,3	13,1	12,8	12,9	12,8	12,8	12,5	12,5
Investimento	1,9	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,3	2,4
Gastos Correntes	10,5	11,1	10,8	10,7	10,6	10,5	10,2	10,1
Juros Reais	2,2	1,3	1,3	1,1	1,2	1,2	1,1	1,1
Necessidades de Financiamento Primárias	0,2	0,6	0,2	0,3	-0,2	-0,3	-0,5	-0,6
Necessidades de Financiamento Operacionais	2,3	1,9	1,5	1,4	1,0	0,9	0,6	0,5
Empresas Estatais								
Necessidades de Financiamento Primárias	0,1	-0,1	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Juros	0,8	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Necessidades de Financiamento Operacionais	0,9	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
NFSP								
Necessidades de Financiamento Primárias	-0,3	0,1	-1,0	-0,8	-1,1	-1,2	-1,5	-1,6
Juros	5,2	3,8	3,8	3,4	3,3	3,0	2,7	2,6
Necessidades de Financiamento Operacionais	4,9	3,9	2,8	2,6	2,2	1,8	1,2	1,0
Dívida Interna Líquida do Governo Central ^d	6,5	12,3	13,4	12,9	13,3	13,5	13,5	13,3
Dívida Externa Líquida do Governo Central	3,4	1,6	1,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,4	-0,5
Dívida Líquida Total do Governo Central ^d	9,9	13,9	14,4	12,9	13,1	13,3	13,1	12,8
Dívida Interna Líquida dos Estados e Municípios	10,1	11,6	12,4	12,1	12,7	13,2	13,2	13,1
Dívida Externa Líquida dos Estados e Municípios	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
Dívida Líquida Total dos Estados e Municípios	10,4	12,0	12,8	12,5	13,1	13,5	13,5	13,4
Dívida Interna Líquida das Empresas Estatais	4,8	4,1	4,0	3,8	3,7	3,5	3,4	3,2
Dívida Externa Líquida das Empresas Estatais	1,7	2,0	1,9	1,9	1,8	1,7	1,7	1,6
Dívida Líquida Total das Empresas Estatais	6,5	6,1	5,9	5,7	5,5	5,3	5,1	4,8
Dívida Interna Líquida do Setor Público ^d	21,4	28,0	29,8	28,8	29,7	30,2	30,1	29,6
Dívida Externa Líquida do Setor Público	5,4	4,0	3,3	2,3	1,9	1,9	1,6	1,4
Dívida Líquida Total do Setor Público ^d	26,8	32,0	33,1	31,1	31,7	32,1	31,7	31,0
Tx. cr. C GC+EM (%)	13,3	6,0	3,4	2,2	1,7	3,2	2,7	4,2
Tx. cr.I GC+EM(%)	-1,1	10,0	4,0	8,0	4,0	8,0	6,0	10,0

(-) = Superávit

^aConsidera os efeitos do fim do Fundo de Estabilização Fiscal (FEF)

^bDesconta o superávit do FAT.

^cInclui despesas e subsídios do Programa das Operações Especiais de Crédito (POOC), outras despesas da Previdência Social, despesas não transitadas pelo Tesouro, outras despesas e erros e omissões.

^dExclui base monetária.

Tabela 21
Balanço de Pagamentos – 1995/2002

(Em US\$ Milhões Correntes)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Balança Comercial	-3.115	-5.339	-12.431	-15.451	-13.990	-12.981	-13.576	-14.429
Exportações	46.506	47.747	50.448	54.793	60.161	65.836	72.113	79.110
Básicos	10.969	12.184	13.389	13.498	13.681	13.906	14.162	14.436
Semimanufaturados	9.146	8.353	8.774	9.611	10.529	11.534	12.635	13.841
Manufaturados	25.567	26.394	27.437	30.733	34.873	39.185	43.957	49.309
Operações Especiais	824	816	848	950	1.078	1.211	1.359	1.524
Importações	49.621	53.286	62.879	70.243	74.151	78.817	85.688	93.538
Bens de Capital	11.328	12.703	17.164	20.222	21.341	22.522	25.389	28.641
Outros Bens	38.293	40.583	45.716	50.022	52.810	56.296	60.300	64.898
Juros	-8.158	-9.840	-9.613	-10.003	-10.292	-10.682	-11.001	-11.227
Receita	2.485	2.918	3.607	3.486	3.366	3.246	3.126	3.081
Despesas	10.643	12.758	13.220	13.490	13.658	13.928	14.126	14.308
Outros Serviços Fatores (Líquidos)	-2.790	-2.820	-4.032	-5.153	-6.580	-7.790	-8.946	-10.173
Outros Serviços Não-Fatores	-7.652	-9.047	-9.410	-10.286	-10.014	-9.828	-10.028	-10.259
Receita	6.196	6.777	7.567	8.328	9.265	10.270	11.394	12.658
Despesa	13.848	15.824	16.977	18.614	19.279	20.098	21.422	22.917
Tr. Unilaterais (Líquidas)	3.973	2.899	3.075	3.263	3.461	3.672	3.896	4.133
Saldo Conta Corrente	-17.742	-24.347	-32.412	-37.630	-37.414	-37.610	-39.655	-41.955
Saldo Conta Capital	30.661	33.012	32.412	37.630	37.414	37.610	41.158	43.496
Investimento dir. líquido ^a	4.870	16.005	18.677	23.777	20.180	19.267	20.440	21.684
Financiamento	25.791	17.007	13.734	13.853	17.235	18.343	20.718	21.811
Variação Reservas	13.034	8.270	0	0	0	0	1.503	1.540
Estoque K Estrang. ^b	51.200	67.205	85.882	109.659	129.839	149.106	169.546	191.231
Dívida Externa Bruta	159.256	176.263	189.997	203.851	221.085	239.428	260.146	281.957
Reservas Internacionais ^c	51.840	60.110	60.110	60.110	60.110	60.110	61.613	63.153
Dívida Externa Líquida	107.416	116.153	129.887	143.741	160.975	179.318	198.533	218.804
Dívida Externa Líquida/ Exportação de Bens	2,3	2,4	2,6	2,6	2,7	2,7	2,8	2,8
Dívida Externa Líquida (% PIB) ^d	15,1	15,5	16,4	16,9	17,9	18,7	19,4	19,8
Déficit Conta Corrente (% PIB) ^d	2,5	3,2	4,1	4,4	4,2	3,9	3,9	3,8
Déficit da Balança Comercial (% PIB) ^d	0,4	0,7	1,6	1,8	1,6	1,4	1,3	1,3
Taxa de Crescimento das Exportações de Bens (%)	6,6	2,7	5,7	8,6	9,8	9,4	9,5	9,7
Taxa de Crescimento das Importações de Bens (%)	50,6	7,4	18,0	11,7	5,6	6,3	8,7	9,2
Memo								
Termos de Troca (Base: 1996 = 100,0)	n.c.	100,0	96,9	93,4	90,0	87,4	85,2	83,1

^aInvestimento direto (inclusive portfólio) mais reinvestimentos, menos investimentos do país no exterior.

^bLíquido do estoque de capital brasileiro no exterior.

^cConceito liquidez internacional.

^dPIB expurgado dos efeitos de variações cambiais. Preços de 1996.

n.c.: não-considerado.

Tabela 22
Financiamento do Investimento: Preços Correntes – 1995/2002

	(Em % do PIB)							
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Investimentos-Preços de 1980	16,6	16,0	17,1	18,0	18,0	17,8	18,8	19,7
Investimentos-Preços Correntes	19,2	18,5	19,8	20,9	20,9	20,7	21,7	22,8
Poupança-Preços Correntes	19,2	18,5	19,8	20,9	20,9	20,7	21,7	22,8
Poupança Externa	2,5	3,2	4,2	4,7	4,5	4,4	4,4	4,4
Poupança Doméstica	16,8	15,3	15,6	16,2	16,3	16,3	17,3	18,4
Poupança Governo ^a	-1,7	-1,0	-0,2	0,0	0,5	1,0	1,6	2,0
Poupança Privada	18,5	16,3	15,9	16,1	15,8	15,3	15,7	16,4

^aConsidera como pagamento de juros ao setor privado apenas a parcela de juros reais.

alternativas modificando-se as taxas de crescimento do PIB e do PIB potencial e as NFSPs. Essa análise de sensibilidade resulta em alguns cenários alternativos, que por motivos de espaço não terão seus resultados completos apresentados. Nesse sentido, limitar-nos-emos a explicitar as modificações mais relevantes e a chamar a atenção para algumas questões básicas levantadas por essas simulações.

O Apêndice 2 mostra os resultados setoriais associados ao comportamento do PIB.³⁰

Os resultados do modelo projetam, no plano interno, um aperto fiscal – consistente com uma queda do déficit operacional do setor público de 3,9% do PIB em 1996 para 1% do PIB em 2002 –, o que abre a possibilidade para uma adequação moderada, gradual e não-inflacionária da taxa de câmbio. No mercado externo, o período de projeção é caracterizado por um desequilíbrio financiado através da entrada de capitais externos. Esse período deverá ser utilizado para o amadurecimento de políticas de investimento que permitiriam, a médio prazo, formar fornecedores domésticos capazes de produzir insumos e bens intermediários, bem como produtores de máquinas e equipamentos em condições de competir no mercado internacional, evitando assim a continuidade do crescimento da dependência do país em relação às importações. Note-se que isso implicaria estabilizar a relação importações/PIB, ainda que em níveis superiores aos do ano-base.³¹

Em média, estima-se para o período de projeção, de 1997 a 2002, um crescimento do PIB de 4% a.a. Apesar de a taxa média de crescimento do PIB projetada para o período 1997/2002 ser inferior à média de 5,5% a.a. do período 1951/96, bem como

30 Os resultados setoriais foram estimados por Sheila Najberg.

31 A respeito da penetração das importações, a longo prazo, ver a seção de conclusões do trabalho. A relação importações de bens e serviços não-fatores/PIB, porém, tende a declinar a partir de 1998, devido à hipótese de queda do coeficiente importações de serviços não-fatores/importações de bens.

Tabela 23
Síntese das Hipóteses e dos Resultados – 1996/2002

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Hipóteses							
Taxa de Crescimento do PIB (%)		3,3	4,5	3,0	4,0	4,5	5,0
Necessidades de Financiamento do Setor Público (% do PIB)		2,8	2,6	2,2	1,8	1,2	1,0
Privatização Governo Central + Estados (% do PIB)		1,5	3,0	0,5	0,0	0,0	0,0
Taxa de Juros Real Doméstica (%)		14,0	12,0	12,0	10,5	9,5	9,0
Índice da Taxa de Câmbio Efetiva Real (Base: 1996 = 100,0)		103,0	106,1	108,8	111,5	113,7	116,0
Resultados							
Contas Nacionais							
(% do PIB a Preços de 1980)							
Consumo Privado	69,9	70,7	69,8	68,2	66,8	65,1	63,2
Consumo do Governo (União, Estados e Municípios)	18,4	18,4	18,0	17,8	17,6	17,3	17,2
Formação Bruta de Capital Fixo (Investimento)	16,0	17,1	18,0	18,0	17,8	18,8	19,7
Investimento Privado ^a	13,8	14,9	15,7	15,7	15,4	16,3	17,1
Investimento Governo	2,2	2,2	2,3	2,3	2,4	2,4	2,6
Contas Públicas							
(% do PIB)							
Outros Gastos Correntes do Governo Central	2,9	3,4	3,1	2,6	2,6	2,6	2,7
Gastos Correntes de Estados e Municípios	11,1	10,8	10,7	10,6	10,5	10,2	10,1
Superávit Primário do Setor Público ^b	-0,1	1,0	0,8	1,1	1,2	1,5	1,6
Juros Pagos pelo Setor Público	3,8	3,8	3,4	3,3	3,0	2,7	2,6
Dívida Líquida Total do Setor Público	32,0	33,1	31,1	31,7	32,1	31,7	31,0
Balanço de Pagamentos							
Balança Comercial (US\$ Bilhões)	-5,5	-12,4	-15,5	-14,0	-13,0	-13,6	-14,4
Exportações (US\$ Bilhões)	47,7	50,4	54,8	60,2	65,8	72,1	79,1
Importações (US\$ Bilhões)	53,3	62,9	70,2	74,2	78,8	85,7	93,5
Serviços (US\$ Bilhões)	-21,7	-23,1	-25,4	-26,9	-28,3	-30,0	-31,7
Transferências Unilaterais (US\$ Bilhões)	2,9	3,1	3,3	3,5	3,7	3,9	4,1
Saldo em Conta Corrente (US\$ Bilhões)	-24,4	-32,4	-37,6	-37,4	-37,6	-39,7	-42,0
Saldo da Conta de Capital (US\$ Bilhões)	33,0	32,4	37,6	37,4	37,6	41,2	43,5
Investimento Direto Líquido (US\$ Bilhões) ^c	16,0	18,7	23,8	20,2	19,3	20,4	21,7
Financiamento (US\$ Bilhões)	17,0	13,7	13,9	17,2	18,3	20,7	21,8
Dívida Externa Líquida/ Exportação de Bens	2,4	2,6	2,6	2,7	2,7	2,8	2,8
Dívida Externa Líquida (% do PIB) ^d	15,5	16,4	16,9	17,9	18,7	19,4	19,8
Déficit Conta Corrente (% do PIB) ^d	3,2	4,1	4,4	4,2	3,9	3,9	3,8
Financiamento do Investimento							
(% do PIB Corrente)							
Poupança Total	18,5	19,8	20,9	20,9	20,7	21,7	22,8
Poupança Externa	3,2	4,2	4,7	4,5	4,4	4,4	4,4
Poupança Governo	-1,0	-0,2	0,0	0,5	1,0	1,6	2,0
Poupança Privada	16,3	15,9	16,1	15,8	15,3	15,7	16,4

^aInclui empresas estatais.

^bO sinal negativo indica déficit.

^cInclui portfólio. O investimento direto é exógeno no modelo.

^dPIB expurgado dos efeitos de variações cambiais. Preços de 1996.

consideravelmente menor do que a observada na década de 70, essa taxa implicaria – em face do decréscimo da taxa de crescimento da população – um aumento médio anual da renda *per capita* de 2,8% a.a., próximo à média de 3% de 1951/96 (ver Tabela 24), o que resultaria em um crescimento acumulado de 18% até 2002, quando a renda *per capita* atingiria US\$ 5.610 a preços constantes de 1996, conforme detalhado na Tabela 25. Ressalte-se que um aumento mais rápido da renda *per capita* demandaria um maior crescimento econômico, o que tenderia a esbarrar em restrições internas – pelo risco de maior pressão inflacionária e/ou por exigir a diminuição da propensão a consumir – e externas – pelo aumento do déficit em conta corrente.

Para avaliar a viabilidade dos resultados, uma vez que o crescimento do PIB depende do produto potencial e da possibilidade de que o consumo das famílias funcione como variável de ajuste, é útil ter uma idéia do comportamento passado das variáveis retratadas na Tabela 26.

Em que pese a taxa média de crescimento do consumo privado projetada para o período 1997/2002 (2,3%) ser inferior à média de 1991/96, verifica-se que a variável tem duas características: a) é sempre positiva para 1997/2002, ao contrário do ocorrido em seis dos últimos 16 anos; e b) apresenta maior regularidade, o que configura uma situação melhor do ponto de vista de bem-estar social. Em relação ao item b, note-se o contraste com o observado nos últimos 16 anos, quando a variação no consumo privado oscilou entre um crescimento de 11,2% em 1995 e uma queda de 6,9% em 1981.

Cabe frisar que os resultados do modelo permitem identificar a existência de um *trade off* entre, de um lado, a possibilidade de um maior crescimento econômico, com a melhoria da situação fiscal, e, de outro, a opção pelo equilíbrio externo, associado a uma trajetória moderada de crescimento do endividamento externo.³²

Tabela 24
Brasil: Taxas de Crescimento – 1951/2002

Período	(Em % a.a.)		
	PIB	População	Renda per capita
1951/60	7,4	3,0	4,3
1961/70	6,2	2,9	3,2
1971/80	8,6	2,5	6,0
1981/90	1,5	2,0	-0,5
1991/96	2,8	1,5	1,3
Média 1951/96	5,5	2,5	3,0
1997/2002	4,0	1,2	2,8

Fonte: IBGE.

32 Ver Subseção 4.6.

Tabela 25
Brasil: Renda *per capita* – 1980/2002

(Em US\$ Constantes de 1996)

<i>Ano</i>	<i>Renda per capita</i>
1980	4.635
1981	4.339
1982	4.275
1983	4.044
1984	4.174
1985	4.415
1986	4.658
1987	4.731
1988	4.633
1989	4.692
1990	4.402
1991	4.345
1992	4.245
1993	4.358
1994	4.547
1995	4.674
1996	4.747
1997	4.842
1998	4.999
1999	5.088
2000	5.230
2001	5.403
2002	5.610

Fontes: Para 1980/96, IBGE; para 1997/2002, projeção do trabalho.

Neste sentido, uma redução do ritmo de crescimento da economia melhora a situação externa, visto que aumenta os excedentes exportáveis e reduz o fluxo de importações, mas, por outro lado, agrava a situação fiscal. Isso ocorre porque, do ponto de vista fiscal, a existência de gastos – como o pagamento de pessoal e os benefícios fiscais – que apresentam um crescimento vegetativo independente do crescimento da economia, faz com que um pequeno crescimento do PIB seja insuficiente para fazer frentes às despesas adicionais a cada ano. Inversamente, um crescimento maior, para um valor dado do gasto, aumenta a receita e reduz o déficit público, mas agrava, em contrapartida, o déficit da balança comercial.

Tabela 26
Indicadores de Crescimento, Consumo e Ocupação de Capacidade – 1971/96

<i>Ano</i>	<i>Taxa de Crescimento PIB (%)</i>	<i>Taxa de Crescimento do Consumo das Famílias (%)</i>	<i>"Delta" Consumo das Famílias/"Delta" PIB</i>	<i>PIB/PIB Potencial^a</i>
1971	11,3	13,7	0,9	n.d.
1972	11,9	11,3	0,7	n.d.
1973	14,0	14,3	0,7	n.d.
1974	8,2	12,1	1,1	n.d.
1975	5,2	-0,5	-0,1	84,1
1976	10,3	10,0	0,7	88,9
1977	4,9	6,6	1,0	90,4
1978	5,0	3,8	0,5	87,8
1979	6,8	7,4	0,8	91,8
1980	9,2	7,9	0,6	99,8
1981	-4,5	-6,9	1,1	95,1
1982	0,5	2,2	3,0	94,4
1983	-3,5	-3,9	0,8	91,6
1984	5,3	4,1	0,5	94,3
1985	7,9	4,9	0,4	98,5
1986	7,6	8,9	0,8	100,0
1987	3,6	-1,5	-0,3	99,6
1988	-0,1	-2,8	17,8	99,2
1989	3,3	1,0	0,2	98,3
1990	-4,3	-3,7	0,5	92,7
1991	0,3	6,2	12,7	95,2
1992	-0,8	-2,7	2,2	95,3
1993	4,2	2,9	0,4	97,9
1994	6,0	9,3	1,0	99,9
1995	4,2	11,2	1,7	97,7
1996	2,9	3,6	0,8	98,6
1971/80	8,6	8,6	0,7 ^b	90,5 ^c
1981/90	1,5	0,1	0,1 ^b	96,4
1991/96	2,8	5,0	1,2 ^b	97,4

Fontes: Para 1971/95, IBGE; para 1996, estimativa Depec/BNDES.

Obs.: Cálculos feitos com as variáveis a preços constantes.

^a*Para esta série, ver Carvalho (1996b).*

^b*Refere-se à comparação entre os valores do consumo das famílias no início e no final de cada período.*

^c*1975/80*

n.d.: não-disponível.

4.1. Contas Nacionais³³

Aplicando-se a taxa de crescimento dos gastos, exclusive juros e investimento, sobre o consumo do governo – critério das

³³ No modelo, o cálculo das variáveis fiscais precede a solução das equações das Contas Nacionais, dado que o consumo do governo é endógeno no bloco fiscal e entra como *input* nas Contas Nacionais, mas a ordem de apresentação é invertida, para efeito dos comentários desta Subseção 4.1.

Contas Nacionais, ou seja, excluindo as empresas estatais –, observamos que este consumo a preços constantes de 1980 cairia de 18,4% do PIB em 1996 para 17,2% em 2002. Por outro lado, o investimento do governo sofreria um ligeiro aumento, passando de 2,2% para 2,6% do PIB.³⁴

Dados o coeficiente de depreciação e a relação capital/produto potencial do modelo, para respaldar o crescimento do produto potencial, necessita-se de que a FBCF na economia como um todo, medida a preços constantes de 1980, cresça de 16% do PIB em 1996 para um valor da ordem de 20% do PIB em 2002. Esse crescimento do investimento deverá contemplar inversões importantes nos setores de infra-estrutura, tais como energia elétrica, telecomunicações e transporte, que já apresentam sinais de saturação.

Em 1997/98, especificamente, a recuperação do investimento deverá estar associada a quatro fatores: *a)* o *boom* de novos investimentos nas empresas já privatizadas e áreas sujeitas a concessões e *joint ventures*; *b)* a continuidade do aumento do investimento das empresas estatais – que no modelo impactam o investimento privado; *c)* a ampliação de capacidade na indústria; e *d)* a expansão da construção civil.

No caso do primeiro item, áreas ou empresas onde há anos não havia investimentos – como o setor ferroviário ou a Light – e que foram recentemente privatizadas e as novas áreas reservadas para concessões – como, por exemplo, a telefonia celular – deverão liderar o processo de crescimento da economia baseado no investimento. As empresas estatais federais, por sua vez, mesmo ainda pertencendo ao governo e sujeitas, portanto, a certas restrições, têm reservado maiores recursos para o investimento (ver Tabela 27). No que diz respeito à indústria, diversos projetos de aumento de instalações que estavam à espera da recuperação do nível de atividade, depois da queda da demanda durante 1995, começam agora a sair das prateleiras. Por último, com a melhora do nível

Tabela 27
Investimento das Empresas Estatais Federais – 1995/97

	(Em % do PIB)		
	1995	1996	1997 ^a
Telebrás	0,59	0,90	0,94
Petrobrás	0,44	0,41	0,43
Eletrobrás	0,18	0,20	0,24
Outras	0,15	0,15	0,14
Total	1,36	1,66	1,75

Fonte: Sest. Exclui instituições financeiras.

^aProgramado.

34 No restante deste item 4.1, as variáveis como proporção do PIB figuram a preços de 1980.

de renda, tanto o comércio – com a construção de novos *shopping centers* – como o setor industrial começam a investir em reformas e novas edificações, estimulando a construção civil.

É importante assinalar que o esforço de aumento do investimento deverá ser tão mais intenso quanto maior for a meta de crescimento do produto potencial e, conseqüentemente, do PIB. Se tomarmos por base, para efeito de comparação, uma taxa média de crescimento de 7% a.a. para produto potencial, isso geraria uma necessidade de investimento de 26% do PIB, a preços de 1980. A Tabela 28 a seguir lista as taxas de investimento necessárias para lastrear diferentes taxas de crescimento do PIB potencial. Ao lado, aparece a importância relativa da depreciação. O investimento líquido corresponde à diferença entre os dois valores.³⁵

O aumento da FBCF implicaria um acréscimo significativo do investimento privado, que, segundo nossas estimativas, deverá evoluir de 14% para 17% do PIB entre 1996 e 2002.

Note-se que os resultados obtidos mostram que o grau de utilização da capacidade instalada deverá oscilar ligeiramente entre 98% e 99% do produto potencial ao longo do período de projeção, ao contrário do observado na década de 80, quando, em função da instabilidade macroeconômica que produziu fortes flutuações da demanda, ocorreram mudanças muito grandes no grau de ocupação da capacidade.

Considerando-se que o saldo em transações reais – bens e serviços não-fatores – passaria de um déficit estimado em 1996 de 4,3% do PIB para um virtual equilíbrio em 2002, a queda do consumo privado necessária para viabilizar esse acréscimo do investimento seria da ordem de quase 7% do PIB e esse consumo passaria de 69,9% para 63,2% do PIB. Ressalte-se que essa queda

Tabela 28
Brasil – Taxa de Investimento e Depreciação a Preços de 1980 em
Função de Diferentes Taxas de Crescimento

<i>Taxa de Crescimento do PIB</i> (%)	<i>Taxa de Investimento (% PIB)</i>	<i>Depreciação (% PIB)</i>
3	17,2	10,1
4	19,4	10,0
5	21,5	10,0
6	23,6	9,9
7	25,7	9,8

35 Os valores desta tabela foram calculados em função de uma relação capital/produto potencial no final do período de projeção de 2,43; de um coeficiente de depreciação de 4,3% a.a. do estoque de capital defasado em um período; e da hipótese de plena utilização da capacidade instalada da economia. Para a derivação das fórmulas de cálculo, ver o trabalho de Pastoriza e Giambiagi mencionado na introdução, especificamente a página 17, nota 7, do referido texto.

torna-se socialmente mais aceitável, uma vez que seria feita em um contexto de crescimento do PIB – ou seja, a queda em termos de percentual do PIB seria condizente com um aumento acumulado de 15% do consumo privado.³⁶

Nossas projeções revelam ainda que a taxa de desemprego aberto nos anos 1997 a 2002 ficará entre 4,5% e 5%, ligeiramente inferior à registrada em 1996. Apesar dessa queda, os problemas associados à deterioração da qualidade do emprego deverão persistir, mantendo-se elevada a participação do número de empregados sem carteira assinada e por conta própria no total de pessoas ocupadas.

4.2. Necessidades de Financiamento do Setor Público

Do ponto de vista fiscal, o cenário traçado aponta para uma melhora gradual das contas, devendo o déficit do setor público – medido no conceito operacional – cair continuamente entre 1996 e 2002. Neste último ano, o ajuste implicaria gerar um déficit operacional de 1% do PIB, significativamente inferior ao de 1996.³⁷

Esta hipótese é realista, uma vez que seria muito difícil, por enquanto, exigir um equilíbrio fiscal estrito, tendo em conta a rigidez de alguns gastos.

Em que pese a manutenção de um déficit moderado do setor público, a combinação de existência de senhoriagem estimada em 0,2% do PIB – que permite que parte do déficit seja financiada por emissão de moeda sem aumento da dívida pública –, geração de receita via privatização, que reduz a dívida líquida

36 Há uma diferença importante entre a trajetória da poupança privada na Tabela 22 e a do consumo privado na Tabela 18, já que a primeira se mantém estável como proporção do PIB, enquanto a segunda cai 4,6% do PIB entre 1996 e 2002. A diferença se explica pela dinâmica dos juros da dívida pública, pelo comportamento da renda líquida enviada ao exterior e pelos termos de troca. Note-se que os juros do governo central e estados e municípios na Tabela 20 caem de 3,4% para 2,3% do PIB nesse período, fato esse que tende a reduzir a poupança privada pela queda da renda privada – e não pelo aumento do consumo. Ao mesmo tempo, pela Tabela 21, os “outros serviços de fatores”, refletindo o aumento dos lucros e dividendos decorrentes do *boom* de investimentos diretos, passam de 0,4% do PIB em 1996 para 1,1% do PIB de 2002, o que também reduz a renda disponível do setor privado, pelo aumento da renda enviada ao exterior. Por último, a evolução extremamente desfavorável dos termos de troca – decorrente das equações de exportação – faz com que o *aumento* do déficit em conta corrente e da poupança externa da Tabela 22 – que reduz a necessidade de elevar a poupança privada – seja acompanhado, paradoxalmente, por um *aumento* da relação exportações/importações na Tabela 18, o que comprime a participação do consumo privado no PIB, a preços constantes. Conseqüentemente, a combinação dos três efeitos mencionados – juros da dívida pública, renda enviada ao exterior e termos de troca –, que provocam uma redução da renda privada, faz com que a queda do consumo privado não se transforme em um aumento da poupança privada.

37 A viabilidade de manter um certo déficit, desde que modesto e financiável, é defendida nas palavras insuspeitas de André Lara Resende, com o seguinte raciocínio: “Só é possível conseguir a estabilização definitiva se houver equilíbrio permanente nas contas públicas. Equilibrar significa não necessariamente estar em equilíbrio, mas ir a um ponto financiável sem pressão ... Uma vez recuperado o crédito, é preciso ter um déficit financiável a longo prazo” (entrevista ao *Jornal do Brasil* em 10.11.96).

do governo – e crescimento do PIB diminui ligeiramente a dívida do setor público como proporção do PIB – de 32% em 1996 para pouco menos de 31% em 2002.

Esta evolução da dívida pública viabilizaria a redução das taxas de juros, diminuindo o peso dos encargos financeiros nas contas do setor público. Em termos agregados, o fluxo líquido de juros pagos pelo setor público cai de um montante equivalente a 3,8% do PIB em 1996 para 2,6% em 2002.

No caso do governo central, apesar da queda da despesa de juros, a necessidade de reduzir o déficit limita a trajetória dos outros gastos correntes – excluídos o pagamento de pessoal, os benefícios previdenciários e as despesas vinculadas –, que oscilam em torno de 3% do PIB, após o pequeno aumento *once and for all* propiciado pela CPMF em 1997.³⁸ Cabe destacar que a queda do superávit primário em 1998 e 1999 deve-se ao fim da CPMF em 1998 e do Fundo de Estabilização Fiscal em 1999, fatos que reduzem a receita e aumentam o gasto, respectivamente.

Outro ponto a ser destacado é a relativa estabilidade da importância dos gastos com benefícios previdenciários, como consequência da combinação de um crescimento real autônomo desse gasto de 4,5% a.a., com um crescimento do PIB, em média, de 4% a.a. Para que isso ocorra, porém, será fundamental que a hipótese do PIB se confirme e que o valor real do salário mínimo seja estritamente controlado. Vale mencionar, para efeito de comparação, que esses gastos totalizavam, em 1988, aproximadamente 2,5% do PIB contra 5,4% do PIB em 1996.³⁹

Paralelamente, projeta-se um decréscimo das despesas com pessoal do governo central como percentual do PIB, de 0,8 ponto do PIB entre o início e o fim do período de projeção. Essas despesas, entretanto, permanecerão entre 4,5% e 5% do PIB, não podendo ser retomada a contenção sofrida pelo funcionalismo nos anos 1991/92, quando as despesas com pessoal somavam 4% do PIB.

38 A variável “outros gastos correntes” (OGC), conforme já explicado, é calculada deduzindo das despesas do cálculo das necessidades primárias de financiamento feito pela Secretaria de Política Econômica (SPE) os itens “transferências a estados e municípios”, “outras vinculações”, “pessoal” e “benefícios previdenciários” calculados pela própria SPE e o investimento do governo central observado nas Contas Nacionais (CN). Trata-se, portanto, de uma variável, *stricto sensu*, não apurada, já que a SPE não trabalha com os dados das CNs e sim com o agregado da soma da variável OGC mais o investimento das CNs, investimento esse que não é discriminado em separado pela SPE. Apurado dessa forma, o valor observado de OGC em 1996 – dado que a soma calculada pela SPE, de OGC mais investimento federal, foi de 3,34% do PIB e admitindo que o investimento federal das CNs tenha sido de 0,46% do PIB – foi de 2,88% do PIB. Este total é dividido em: despesas do Programa das Operações Oficiais de Crédito (0,14% do PIB); outras despesas correntes da Previdência Social (0,18% do PIB); demais despesas correntes do Tesouro (1,84% do PIB); restos a pagar (0,30% do PIB); e despesas não transitadas através da execução do Tesouro Nacional (0,77% do PIB). Adicionalmente, houve um valor negativo de erros e omissões de 0,35% do PIB. Supõe-se que os “restos a pagar” sejam só de gastos correntes. Cabe lembrar que o valor dos investimentos do governo em 1996 é uma estimativa própria.

39 A diferença em relação a outras projeções que indicam continuidade do aumento desta rubrica em relação ao PIB reside, justamente, na hipótese de monitoramento da evolução real do salário mínimo.

Nos estados e municípios, devido à necessidade de realizar um ajuste fiscal em nível local, há uma contração dos gastos correntes, que caem de 11,1% para 10,1% do PIB entre 1996 e 2002. Note-se, porém, que, como o PIB aumentaria 27%, essa queda relativa é compatível com um aumento acumulado da variável de 15%, o que torna o ajuste relativamente palatável.

4.3. Balanço de Pagamentos

No cenário externo, o quadro é de aumento da corrente de comércio, com ampliação da soma de exportações e importações de bens de US\$ 101 bilhões em 1996 para US\$ 173 bilhões em 2002, medidos em dólares correntes. Esse crescimento da corrente de comércio estaria associado a um crescimento médio – em dólares – de 8,8% a.a. das exportações e de 9,8% a.a. das importações de bens, neste último caso mais concentrado em 1997/98.

Com relação às exportações, as equações adotadas permitem prever que haverá um maior dinamismo nas vendas de produtos manufaturados, cuja participação relativa na pauta crescerá de 55% para 62%, elevando-se em termos absolutos de US\$ 26,4 bilhões para US\$ 49,3 bilhões/ano. Note-se que o aumento das exportações de manufaturados – em um contexto de crescimento econômico e conseqüente redução dos excedentes exportáveis – implica adotar uma política ativa de estímulo às exportações, envolvendo não apenas investimentos nos segmentos industriais visando à melhoria do *mix* de produção, mas também o desenvolvimento de canais eficientes de distribuição dos produtos no exterior, o equacionamento dos problemas relacionados ao prazo de financiamento das vendas e a redução do “custo Brasil”. Esse esforço certamente demandará tempo para produzir resultados satisfatórios.

Com relação às importações de bens, considera-se que a sua penetração setorial deverá se estabilizar nos níveis de 1998. Entretanto, há um “efeito-composição” que leva a um aumento do coeficiente de abertura da economia como um todo e faz que as importações de bens de capital se tornem mais intensas, passando a responder por 31% da pauta de importações em 2002 contra 24% em 1996, devido à intensificação do nível de investimento.⁴⁰

Dado o resultado do fluxo de comércio, admite-se, por hipótese, que a relação receita de outros serviços não-fatores / exportações de bens aumente ligeiramente e que a relação despesa

40 Conforme mencionado, os coeficientes de importação exceto de bens de capital/PIB e importações de bens de capital/FBCF manter-se-iam constantes a partir de 1998 (inclusive). Entretanto, o aumento da relação FBCF/PIB implica, por definição, um aumento da relação importações totais de bens/PIB.

de outros serviços não-fatores/importações de bens caia, também ligeiramente – mantendo uma tendência observada nos anos 90 –, o que contribui para minorar o déficit em conta corrente.

O cenário externo mostra déficits de certa expressão na balança comercial, afastando qualquer hipótese de volta à situação anterior, quando esses saldos foram, em média, entre 1990 e 1994, de cerca de US\$ 12 bilhões/ano.

Apesar das estimativas de um fluxo de entrada de transferências unilaterais líquidas entre US\$ 3 bilhões e US\$ 4 bilhões/ano e de investimentos diretos entre US\$ 19 bilhões e US\$ 24 bilhões/ano, prevê-se que a necessidade adicional de financiamentos externos aumente de US\$ 17 bilhões de 1996 para US\$ 22 bilhões no final do período de projeção. Este último valor é consistente com um déficit em conta corrente de 3,8% do PIB, superior ao registrado em 1996.⁴¹

Cabe salientar que o aumento do fluxo de financiamento seria acompanhado de um crescimento da dívida externa bruta de US\$ 176 bilhões em 1996 para US\$ 282 bilhões em 2002. Como era de se esperar, esse maior endividamento externo se reflete sobre os indicadores dívida líquida/exportações de bens e dívida líquida/PIB, que apresentariam um aumento. Como as exportações apresentam uma taxa de crescimento maior que o PIB, o indicador dívida líquida/exportações apresenta menor deterioração que a relação dívida líquida/PIB. Esta cresce ao longo de todo o período de projeção, com a dívida passando de 16% para 20% do PIB. Já o indicador dívida líquida/exportações de bens evolui do valor de 2,4 em 1996 para 2,8 em 2002.

A Tabela 29 mostra a evolução desses indicadores no período de 1981/96. Vale lembrar que para calcular o valor do PIB, em dólares, foi utilizada a cotação média do dólar no ano, de modo que a relação dívida líquida/PIB é fortemente influenciada por alterações da política cambial no período, o que torna o indicador dívida líquida/exportações mais apropriado para fazer comparações ao longo do tempo. Note-se, nesse sentido, que mesmo o valor a ser atingido em 2002 seria substancialmente inferior aos valores registrados por ocasião da crise da dívida externa, nos anos 80.

Considerando-se a dívida externa líquida ampliada – que inclui, além da dívida externa líquida da Tabela 29, o estoque de capital –, esta evolui de US\$ 183 bilhões em 1996 para US\$ 410 bilhões em 2002. Devido a esse crescimento, essa dívida passa de 24,5% para 43,1% do PIB, entre 1996 e 2002, valor este inferior aos mais de 50% que chegaram a ser verificados na década de 80.

41 Para uma avaliação deste ponto, ver o Apêndice 3.

Tabela 29
Evolução dos Indicadores de Endividamento Externo – 1981/96

<i>Ano</i>	<i>Dívida Líquida (% PIB)</i>	<i>Dívida Líquida / Exportações de Bens</i>
1981	25,2	2,9
1982	29,3	4,0
1983	44,4	4,1
1984	44,9	3,3
1985	41,7	3,7
1986	38,6	4,7
1987	38,4	4,3
1988	31,5	3,1
1989	23,5	3,1
1990	25,9	3,6
1991	29,8	3,6
1992	29,9	3,1
1993	26,6	2,9
1994	19,5	2,5
1995	15,0	2,3
1996	15,5	2,4

Em síntese, a evolução das contas externas mostra um desequilíbrio, financiado através do crescimento do endividamento externo. Essa estratégia permite dispor de um certo tempo para, por um lado, realizar uma adequação cambial gradual e não-inflacionária dos preços relativos e, por outro, desenvolver uma política de investimento, que vise formar fornecedores domésticos capazes de suprir a necessidade interna de bens intermediários e de máquinas e equipamentos, e que disponham de competitividade em nível internacional.

Com relação a este último ponto, é importante lembrar que o investimento, em um primeiro momento, tende a ocasionar um incremento do volume de importações, em especial de bens de capital com maior desenvolvimento tecnológico e que permitem aumentar a competitividade do parque industrial. Em um segundo momento, entretanto, esses investimentos podem vir a reduzir o volume de importações – dado que uma proporção maior da oferta passaria a ser suprida por fornecedores domésticos –, além de poder aumentar as exportações.

Por último, cabe mencionar que as reservas internacionais, por hipótese, permanecem praticamente estáveis durante o período de projeção, sendo de US\$ 63 bilhões em 2002, no conceito de liquidez internacional.

4.4. Financiamento do Investimento

Projeta-se um crescimento do investimento – a preços constantes de 1980 – entre 1996 e 2002 de 3,7 pontos percentuais do PIB, de modo que o investimento agregado passa de 16% em 1996 para 19,7% do PIB em 2002. A preços correntes, isso equivaleria a um incremento do investimento de 18,5% do PIB em 1996 para 22,8% do PIB em 2002.

Dada a identidade macroeconômica entre poupança e investimento, esse aumento implicará necessariamente um maior esforço de poupança. Apesar de a poupança externa ser maior que a atual, para que o investimento apresente o crescimento projetado é necessário um significativo aumento da poupança doméstica.

As projeções realizadas apontam para um incremento da poupança doméstica, a preços correntes, de 3,1% do PIB, explicado pelo aumento na poupança do governo. A poupança doméstica, a preços correntes, passaria de 15,3% do PIB em 1996 para 18,4% do PIB em 2002, enquanto a poupança do governo evoluiria de *menos* 1% do PIB em 1996 para um valor positivo de 2% do PIB em 2002.⁴² A maior poupança do governo se deve ao fato de a queda dos juros ser acompanhada por uma melhora do resultado primário. A poupança privada, entretanto, continuaria sendo a principal fonte de financiamento do investimento, apesar de ter em 2002 quase o mesmo valor de 1996 – 16,4% do PIB contra 16,3% em 1996.

4.5. Simulações Alternativas

A Tabela 30 lista os parâmetros do modelo que serão modificados nos cenários alternativos apresentados a seguir.⁴³ Os cenários escolhidos levam em conta: *a*) a maior ou menor taxa de crescimento do PIB (cenários alternativos 1 e 2, respectivamente); e *b*) um maior déficit operacional do setor público (cenário alternativo 3).

a) Cenário Alternativo 1

No cenário alternativo 1, admite-se por hipótese uma taxa de crescimento média do PIB de 3% a.a. Em função disso, adota-se uma taxa de crescimento potencial também igual a 3% a.a. e supõe-se que o investimento direto estrangeiro a partir de

42 O valor de 1995/2002 da poupança do governo, incluído na Tabela 22, é calculado pela diferença entre as Necessidades de Financiamento do Setor Público, excluindo as empresas estatais, de um lado, e o investimento do governo – federal, estados e municípios – das Contas Nacionais, de outro, não sendo compatível com o valor constante da Tabela 7 para 1995.

43 Nestas simulações, a hipótese de que as relações $\Delta\text{consumo privado}/\Delta\text{PIB}$ e consumo corrente do governo/PIB tenham um piso é relaxada e mantém-se a hipótese de que o PIB seja no máximo igual ao produto potencial.

Tabela 30
Valores dos Parâmetros Seleccionados em Diferentes Cenários

Valor dos Parâmetros	Cenário Básico	(Média 1997/2002)		
		Cenários Alternativos		
		1	2	3
Taxa Real Média de Crescimento do PIB (% a.a.) ^a	4,0	3,0	5,0	4,0
NFSP (% do PIB) ^a	1,9	1,9	1,9	2,8

^aNo caso dos cenários alternativos, a taxa é a mesma ao longo de todo o período.

1999 seja igual a 75% do cenário básico. Os demais parâmetros são iguais aos do cenário básico.

O fato de a economia crescer a um ritmo mais lento teria, como podemos ver nos resultados apresentados na Tabela 31, um impacto positivo sobre as contas externas – com a melhoria dos indicadores *vis-à-vis* os gerados no cenário básico – mas, em contrapartida, implicaria menor nível de investimento, bem como menor disponibilidade de recursos por parte do governo central e dos estados e municípios para gastos correntes, tais como educação, saúde e segurança, entre outros.

No tocante às contas públicas, observa-se que a redução da taxa de crescimento econômico tem um efeito negativo sobre a evolução dos “outros gastos correntes” do governo central – variável OGC – e dos gastos correntes dos estados e municípios. Como a arrecadação de impostos pelo governo central tem correlação direta com o nível de atividade econômica, um menor crescimento econômico implica um menor crescimento da receita. Dado que parte dos gastos – notadamente as despesas de pessoal e os gastos previdenciários – apresenta trajetória própria, isto é,

Tabela 31
Cenário Alternativo 1 – Resultados Seleccionados em 2002

Variável	Cenários	
	Básico	Alternativo 1
Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB a Preços do Ano-Base)	31,0	32,7
Índice Real de Outros Gastos Correntes do Governo Central (Base: 1996 = 100,0)	118,1	82,4
Índice Real de Gastos Correntes dos Estados e Municípios (Base: 1996 = 100,0)	115,4	105,4
Juros do Setor Público (% PIB)	2,6	2,7
FBCF (% do PIB a Preços Constantes de 1980)	19,7	15,1
Balança Comercial (US\$ Bilhões)	-14,4	0,9
Dívida Externa Líquida/ Exportação de Bens	2,8	2,1
Dívida Externa Líquida (% PIB) ^b	19,8	15,9
Déficit Conta Corrente (% PIB) ^b	3,8	1,9
Financiamento (US\$ Bilhões/Ano) ^a	17,6	8,6

^aMédia 1997/2002. Exclui investimento direto.

^bPIB expurgado dos efeitos de variações cambiais. Preços de 1996.

independe da taxa de crescimento econômico, e que se trabalha com uma meta de redução do déficit operacional, então um menor crescimento do PIB e, conseqüentemente, da receita tributária resulta necessariamente em um menor crescimento da variável OGC. Para efeito de comparação, enquanto no cenário básico esses gastos experimentariam um crescimento real de 2,8% a.a. até 2002, no cenário alternativo 1 esse crescimento anual seria de *menos* 3,2% a.a.. Por sua vez, os gastos correntes de estados e municípios teriam o crescimento real acumulado até 2002 reduzido de 2,4% para 0,9% a.a. entre um cenário e outro.

Com relação ao setor externo, o menor dinamismo do nível de atividade em relação ao cenário básico permitiria gerar resultados muito mais confortáveis. No tocante à balança comercial, chegaríamos ao final do período de projeção com um *superávit* de US\$ 1 bilhão *vis-à-vis* o déficit de US\$ 14 bilhões registrado no cenário básico, devido à redução das importações, posto que as menores taxas de crescimento do PIB contribuiriam para reduzir as compras externas. Estima-se no cenário alternativo 1 que no ano de 2002 o déficit em conta corrente seria de apenas 1,9% contra os 3,8% do PIB verificados no cenário básico. Esse menor déficit em conta corrente se refletiria em uma menor necessidade de financiamento externo, que passaria de US\$ 17,6 bilhões/ano no cenário básico para US\$ 8,6 bilhões/ano no cenário alternativo 1.

b) Cenário Alternativo 2

Ao contrário do cenário alternativo 1, considera-se no cenário alternativo 2 a hipótese de maior taxa de crescimento do PIB e do produto potencial – neste caso, por hipótese, igual à do PIB. Além disso, admite-se que, com o maior crescimento da economia, o investimento direto estrangeiro, a partir de 1999, seja 25% superior ao do cenário básico. Os demais parâmetros são iguais aos do cenário básico.

Como era de se esperar, com a taxa de crescimento da economia de 5% a.a., os resultados são opostos aos obtidos no cenário alternativo 1. O principal resultado é que o crescimento econômico mais acelerado faz com que parte dos problemas dos resultados do cenário básico seja acentuada no cenário alternativo 2. Particularmente, o endividamento externo aumentaria mais rapidamente, uma vez que a aceleração do crescimento econômico tende a deteriorar os indicadores de solvência do país e elevar os déficits em conta corrente.⁴⁴

Os principais resultados obtidos no cenário alternativo 2 encontram-se listados na Tabela 32 a seguir e são comentados mais detalhadamente adiante.

44 A relação FBCF/PIB, porém, no ano 2002, seria similar à do cenário básico, pelo fato de que as taxas de crescimento do PIB e do produto potencial também seriam similares às deste cenário.

Tabela 32
Cenário Alternativo 2 – Resultados Selecionados em 2002

<i>Variável</i>	<i>Cenários</i>	
	<i>Básico</i>	<i>Alternativo 2</i>
Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB a Preços do Ano-Base)	31,0	29,5
Índice Real de Outros Gastos Correntes do Governo Central (Base: 1996 = 100,0)	118,1	157,1
Índice Real de Gastos Correntes dos Estados e Municípios (Base: 1996 = 100,0)	115,4	124,3
Juros do Setor Público (% PIB)	2,6	2,4
FBCF (% do PIB a Preços Constantes de 1980)	19,7	19,5
Balança Comercial (US\$ Bilhões)	-14,4	-29,1
Dívida Externa Líquida/ Exportação de Bens	2,8	4,0
Dívida Externa Líquida (% PIB) ^b	19,8	27,2
Déficit Conta Corrente (% PIB) ^b	3,8	5,6
Financiamento (US\$ Bilhões/Ano) ^a	17,6	33,9

^aMédia 1997/2002. Exclui investimento direto.

^bPIB expurgado dos efeitos de variações cambiais. Preços de 1996.

Os principais efeitos de uma aceleração do crescimento do PIB e do produto potencial podem ser sintetizados da seguinte forma:

- existência de uma disponibilidade maior de recursos por parte do setor público para gastos correntes, o que se dá pela combinação de: *a*) aumento da receita tributária; e *b*) queda do peso relativo dos juros, devido à maior redução da relação dívida líquida do setor público/ PIB;
- deterioração dos indicadores externos, com a balança comercial significativamente mais deficitária e necessidade de um montante consideravelmente maior de financiamento externo.

c) Cenário Alternativo 3⁴⁵

O cenário alternativo 3 relaxa as metas de déficit operacional, tanto para o governo central quanto para os estados e municípios, supondo que o déficit previsto para 1997 se mantenha ao longo de todo o período 1998/2002. A perspectiva de o governo poder gerar maiores déficits operacionais permite que, apesar de a receita tributária ser idêntica à do cenário básico, haja possibilidades de se elevar o montante de despesas do governo.⁴⁶

45 Neste cenário, devido ao maior déficit fiscal e ao conseqüente efeito disto sobre a disposição para investir dos investidores estrangeiros, adota-se a mesma hipótese do cenário alternativo 1 quanto ao investimento direto.

46 O ônus principal associado a este cenário, porém, é o risco de recrudescimento da inflação – associado à piora do déficit fiscal em relação ao cenário básico –, risco, esse, porém, que o modelo utilizado não permite captar.

Tabela 33
Cenário Alternativo 3 – Resultados Selecionados em 2002

Variável	Cenários	
	Básico	Alternativo 3
Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB a Preços do Ano-Base)	31,0	35,9
Índice Real de Outros Gastos Correntes do Governo Central (Base: 1996 = 100,0)	118,1	148,3
Índice Real de Gastos Correntes dos Estados e Municípios (Base: 1996 = 100,0)	115,4	124,3
Juros do Setor Público (% PIB)	2,6	2,8
Poupança do Governo (% do PIB)	2,0	0,2
Poupança Privada (% do PIB)	16,4	18,2

No caso do governo central, mantidas constantes as trajetórias das despesas com pessoal e benefícios previdenciários e do investimento, um maior déficit operacional permite reduzir a necessidade de superávits primários e, conseqüentemente, elevar a despesa de OGC. No acumulado até 2002, estes gastos seriam cerca de 26% maiores do que o estimado no cenário básico. No caso dos estados e municípios, o movimento é similar ao acima apontado. Não obstante, a manutenção de maiores déficits faz com que a relação dívida líquida do setor público/PIB aumente sensível e perigosamente, o que implica maiores despesas com juros (ver Tabela 33).

Por último, cabe notar que a manutenção de maiores déficits operacionais tenderia a reduzir o nível de poupança do governo. Como a taxa de FBCF é a mesma do cenário básico – visto que não há alterações nas taxas de crescimento do PIB e do PIB potencial –, a queda na poupança do governo torna fundamental um maior esforço de crescimento da poupança privada, o que se dá pela redução do consumo privado como proporção do PIB.

4.6. Uma Análise das Restrições ao Crescimento e dos Dilemas de Política

Com base no que foi exposto no trabalho, as possibilidades de crescimento e o *trade-off* entre os equilíbrios interno e externo podem ser avaliados à luz dos Gráficos 1 e 2 a seguir. No primeiro, aparecem expostas as retas de “isogasto” (G) e de equilíbrio fiscal (F), nos dois casos relacionadas com as taxas de crescimento real do PIB (q) e de poupança agregada – interna e externa – da economia (s).⁴⁷ A base do raciocínio é que o gasto público – na parte não vinculada à arrecadação – é autônomo, no sentido de não estar associado à receita, enquanto esta é função do PIB. Isto posto, há uma reta de isogasto, que representa todos os pontos

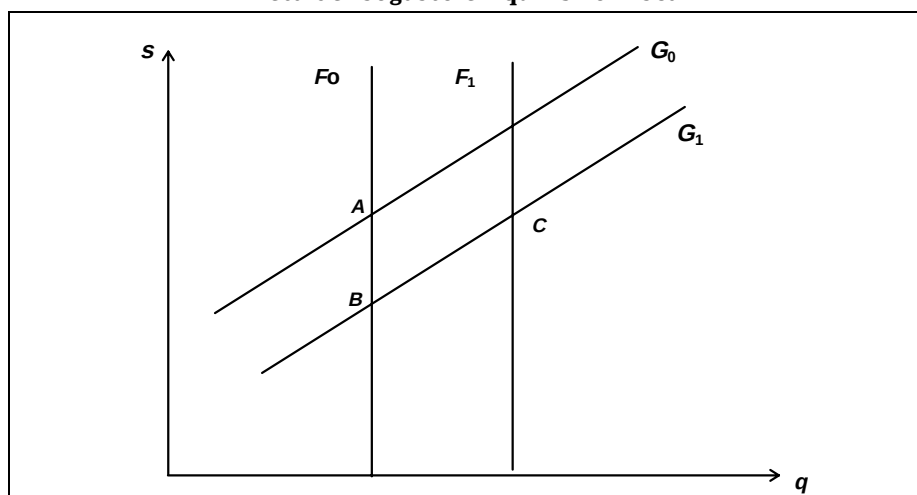
47 A expressão *equilíbrio fiscal* não deve ser entendida como uma situação de déficit nulo e sim como uma situação que implica um déficit moderado, consistente com a estabilidade da relação dívida pública/PIB.

nos quais o gasto não vinculado à receita é constante. Ao longo de G , quanto maior o PIB, melhor o resultado fiscal e maior a poupança agregada. A situação fiscal pode mudar de duas formas: *a)* porque a reta de isogasto se desloca – devido a mudanças do gasto autônomo; ou *b)* porque ocorre um movimento ao longo da reta G , com um valor do gasto autônomo dado, que em virtude de mudanças no PIB leva a uma alteração da receita e, conseqüentemente, do resultado fiscal. Uma piora (melhora) fiscal decorrente de modificações no valor do gasto é expressa mediante deslocamentos para a direita (esquerda) de G , já que a mesma taxa de crescimento da economia passa a estar associada a uma poupança pública menor (maior), o que, *caeteris paribus*, supõe-se que implique uma poupança agregada também menor (maior).

O mesmo fato, porém, desloca também para a direita (esquerda) a reta de equilíbrio fiscal, que representa a taxa *mínima* de crescimento do PIB para que, dado um crescimento autônomo do gasto, a relação dívida pública/PIB seja estável. Pontos à direita (esquerda) da reta F são situações nas quais a relação dívida pública/PIB é declinante (crescente), pois, dado o gasto, o nível do PIB gera uma receita maior (menor) do que aquela necessária para conservar a estabilidade da relação dívida pública/PIB. Portanto, um deslocamento de G para a direita (esquerda), implicando mais (menos) gastos, gera a necessidade de ter uma receita maior (menor), associada a um PIB maior (menor), para retornar a uma situação de estabilidade do coeficiente de endividamento público.

Imagine-se, por exemplo, que a economia esteja em equilíbrio em um ponto como A no Gráfico 1 e que o gasto público autônomo aumente, deslocando a reta de isogasto de G_0 para a direita, até G_1 e, simultaneamente, fazendo o mesmo com a reta de equilíbrio fiscal, de F_0 para F_1 . Há então duas possibilidades: conservar a rota de crescimento – manter q –, em cujo caso a economia passa de A para B e a situação fiscal torna-se desequi-

Gráfico 1
Reta de Isogasto e Equilíbrio Fiscal

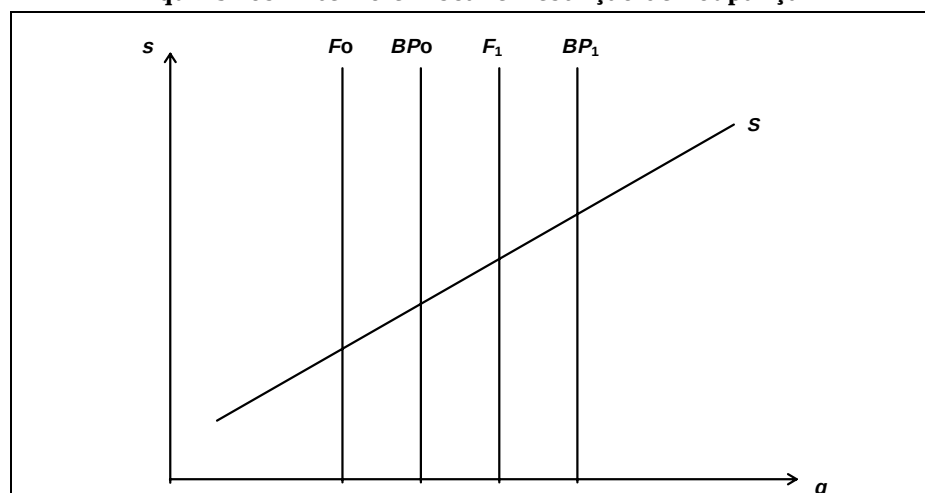


librada; ou crescer mais, para compensar, via aumento de receita, o incremento do gasto, em cujo caso a economia se desloca para o ponto C.

Os limites a essa alternativa podem ser vistos à luz do Gráfico 2, que mostra as retas de equilíbrio fiscal antes mencionada, acrescida agora da reta de restrição de poupança (S) e da reta de equilíbrio externo, ou equilíbrio do balanço de pagamentos (BP). A reta de restrição de poupança representa os pontos em que o PIB localiza-se na fronteira das possibilidades associadas ao PIB potencial e à preservação de uma ociosidade mínima, que evite que aflorem pressões inflacionárias. Conseqüentemente, para crescer mais há que investir mais, o que significa aumentar a relação poupança agregada/PIB. Já a reta de restrição externa mostra a taxa *máxima* de crescimento do PIB para que algum coeficiente de solvência externa – como, por exemplo, a relação dívida externa líquida/PIB – seja estável. A premissa subjacente é que as importações dependem do nível de atividade. A economia, por hipótese, opera sempre sobre S ou à esquerda da mesma, com uma utilização de capacidade no máximo igual ao produto potencial. Pontos à direita (esquerda) de BP representam um desequilíbrio externo, entendido como uma situação na qual o coeficiente de endividamento externo do país é sistematicamente crescente (decrescente). A partir de uma situação inicial de equilíbrio externo, a situação externa pode se modificar em virtude de dois fatores: uma nova taxa de crescimento da economia, dada a reta BP ; ou um deslocamento de BP .

Este último pode ocorrer, por sua vez, de: a) alterações na predisposição do resto do mundo a financiar o país; b) mudança do custo do endividamento externo; c) modificações no coeficiente de importação; e/ou d) transformação nas condições de competitividade do país, seja por descontinuidade da política cambial, por políticas pró-ativas referentes às exportações ou, ainda, por redução ou aumento do “custo país”. Maiores empréstimos exter-

Gráfico 2
Equilíbrios Externo e Fiscal e Restrição de Poupança



nos em bases permanentes, quedas das taxas de juros externas, diminuição do coeficiente de importação, desvalorizações reais do câmbio, estímulos não-cambiais às exportações e/ou a redução do “custo Brasil” deslocam BP para a direita, aumentando as possibilidades de crescimento do país. Inversamente, movimentos de sinal oposto nessas variáveis deslocam BP para a esquerda.

Note-se, então, que reduzir o ritmo de crescimento torna a situação externa mais confortável do que em uma dada situação inicial, mas, como vimos antes, agrava a situação fiscal. Quando BP está à direita de F , no Gráfico 2, não há problemas maiores, pois a economia pode transitar por S , à direita de F e à esquerda de BP , ou seja, com relações dívida pública/PIB e dívida externa/PIB declinantes. Isso ocorre quando, por exemplo, F é dada por F_0 e BP por BPO . Se, porém, o aumento do gasto desloca F para a direita, por exemplo, até F_1 , à direita de BPO , tem-se uma situação de desequilíbrio externo clássico, em que o crescimento é “excessivo”. Algo semelhante parece ter ocorrido com a economia brasileira nos últimos anos, devido ao aumento da despesa pública, combinado com a redução tarifária e a valorização cambial, que deslocaram BP para a esquerda. Atualmente, rubricas importantes do gasto, como, por exemplo, o pagamento de pessoal ou os benefícios previdenciários, têm um crescimento vegetativo que praticamente independe das condições do resto da economia. Dessa forma, um crescimento baixo não permite ao setor público gerar receita suficiente para arcar com o “delta” adicional de despesa a cada ano. Portanto, *do ponto de vista fiscal, a solução é crescer mais*. Ao mesmo tempo, porém, o recente ressurgimento de déficits expressivos em conta corrente tende a piorar a situação externa do país. Em outras palavras, *do ponto de vista externo, a solução é crescer menos*. Se BP fica à esquerda de F , como na situação de BPO , é preciso que ocorra um deslocamento para a direita de BP , até F_1 ou, melhor ainda, até BP_1 , adotando uma das políticas mencionadas no parágrafo anterior, ou, eventualmente, um *mix* de algumas delas. Alternativamente, é preciso deslocar F e G para a esquerda, cortando o gasto público nas áreas onde isso for possível. São esses, justamente, os desafios colocados para o país nos próximos anos.

5. Conclusões

Nos próximos anos, a economia brasileira terá pela frente o desafio de enfrentar o desequilíbrio externo. O país terá que ir assentando as bases para uma fase posterior de crescimento com equilíbrio externo, ao longo da década a se iniciar em 2001. No período 1997/2002, objeto do presente trabalho, entretanto, a combinação da desmontagem do modelo baseado na substituição de importações com uma modernização ainda incipiente, altamente demandante de importações e que não terá ainda gerado

novas plantas em quantidade suficiente para produzir um salto das exportações, deverá gerar como resultante uma trajetória ascendente dos coeficientes de endividamento externo do país. Tendo em vista, porém, que: a) estes coeficientes declinaram significativamente em relação ao “pico” de endividamento registrado nos anos 80; b) o maior endividamento teria como contrapartida a geração de um parque produtivo novo, em condições de estabilizar a evolução desses mesmos coeficientes em um futuro mais distante, seja pela promoção de exportações, como pelo desenvolvimento de fornecedores locais; e c) na atual fase de desenvolvimento da economia mundial, caracterizada pela existência de baixas taxas de juros nos países industrializados e grande disponibilidade de capitais, o financiamento de déficits em conta corrente da ordem de 4% a 4,5% do PIB parece ser bastante viável, o cenário apresentado neste trabalho pode ser considerado realista.

Esse cenário tem o sentido de caracterizar os próximos anos como um período no qual a economia brasileira estaria “ganhando tempo”, pelo fato de estar em uma situação de desequilíbrio moderado – no sentido de que os coeficientes de endividamento externo seriam crescentes –, mas a caminho de um novo equilíbrio na próxima década, ainda que com um endividamento maior do que o atual. À luz dessa interpretação, ao longo dos próximos anos, a economia teria que se preparar para que, na década a ser iniciada em 2001, as exportações possam dar um salto, ao mesmo tempo em que o país teria que ir desde já se preparando para estimular, através de uma política de investimento e de desenvolvimento, a instalação no país de fornecedores de insumos industrializados e bens de capital produzidos com tecnologia de fronteira. Note-se que, em relação a este ponto, o Brasil encontra-se atualmente em uma situação singular, tendo em vista que as barreiras que no passado levaram ao estabelecimento de um parque local por vezes ineficiente e altamente protegido foram desmontadas, sem que novos produtores tenham ainda se instalado no país.

Nesse contexto, não é de estranhar que a demanda por insumos manufaturados e máquinas tenha se desviado para o exterior, pressionando fortemente as importações. Esta tendência, se continuada, seria insustentável, porque geraria uma situação excessivamente vulnerável do balanço de pagamentos. Para não correr esse risco, o país deverá adotar um *mix* de políticas que contemple as seguintes medidas:

- a moderação do crescimento, de modo a evitar que o déficit em conta corrente aumente acima do nível de 4% a 4,5% do PIB;
- um ajuste gradual dos preços relativos, dando continuidade à política em curso – que tem elevado a taxa de

câmbio real – e, desse modo, contribua para aumentar a competitividade das exportações;

- a adoção de estímulos não-cambiais às exportações – que melhorem o resultado líquido do comércio exterior –, tais como a redução da taxa de juros, a continuidade da desoneração fiscal e a queda, em função da competição, do valor real das tarifas nas áreas de telecomunicações e energia;⁴⁸
- a ação combinada das autoridades, no sentido de favorecer o investimento nos setores produtores de insumos com algum valor agregado e de máquinas e equipamentos, de modo a evitar o aumento da dependência em relação a fornecedores externos, com grande peso nas importações.⁴⁹

Esta última recomendação em nada se assemelha ao protecionismo adotado no passado e contempla apenas a adoção de políticas baseadas no interesse mútuo do país e desses fabricantes no intuito de, sem ferir as regras da Organização Mundial de Comércio (OMC), ampliar a oferta doméstica, com base em instrumentos creditícios adequados.

As conclusões *qualitativas* mais importantes do documento são listadas a seguir:

a) nos próximos anos, o déficit do setor público deverá diminuir progressivamente; isso, porém, não implica reduzir a importância da poupança externa que, pelo contrário, deverá aumentar;

b) no período de projeção, o país enfrentará um *trade-off* entre os equilíbrios externo e interno: um arrefecimento do crescimento econômico tende a melhorar a situação externa mas, devido ao crescimento autônomo de certas rubricas do gasto público, tem um efeito desfavorável sobre as contas públicas; inversamente, um maior dinamismo da economia, aumentando a receita tributária, tende a diminuir o déficit fiscal, mas agravando o déficit da balança comercial;

c) a esperada redução da taxa de juros, somada a uma queda moderada da relação dívida pública/PIB – causada pelo

48 A recente desoneração do ICMS nas exportações insere-se nessa linha. Não incluímos os custos portuários porque, embora sua redução seja rigorosamente fundamental, ela beneficia tanto as exportações como as importações. Já a redução dos custos dos serviços de energia e comunicações implica uma diminuição de custos que aumenta a rentabilidade das atividades de exportação, sendo neutra em relação às importações e, portanto, melhorando a balança comercial.

49 O que se quer evitar com esse conjunto de políticas é apenas que os coeficientes de endividamento do país aumentem excessivamente, mas, mesmo com a adoção do mencionado *mix*, a contribuição do resto do mundo para o financiamento do nosso desenvolvimento será fundamental e deverá se traduzir em um aumento da relação dívida externa/PIB.

déficit fiscal em queda e pelo crescimento da economia –, deverá acarretar uma diminuição da despesa de juros do setor público;

d) o aumento da poupança doméstica em relação a 1996 se dará devido ao crescimento da poupança do governo;

e) mesmo com uma expansão importante das exportações de bens e serviços reais – que aumentariam seis pontos percentuais do PIB entre 1996 e 2002 –, o quadro previsto para os próximos anos é de aumento dos coeficientes de endividamento externo;⁵⁰ e

f) a longo prazo, na próxima década, não bastará que as exportações em dólares cresçam em torno de 10% a.a. e que a penetração das importações se estabilize nos níveis do final da década atual, pois mesmo essas condições são inconsistentes com o equilíbrio e gerariam uma trajetória sistematicamente ascendente dos coeficientes de endividamento externo do país; conseqüentemente, depois do período de projeção de que trata este trabalho, ou as exportações terão que aumentar a taxas ainda maiores a 10% a.a. – para o que será preciso implementar uma política mais ativa de promoção de exportações nos próximos anos – ou, contrariamente às prescrições usuais, *a relação importações de bens/PIB terá que cair a partir do início da próxima década*, de modo que a trajetória de endividamento do país seja sustentável no tempo.

Em termos *quantitativos*, os resultados que cabe salientar são mostrados a seguir:

a) o crescimento do PIB no período 1997/2002 implicaria um aumento anual de 2,8% da renda *per capita*, a maior taxa média desde os anos 70 e próxima da média histórica de 3% do período 1951/96;

b) os coeficientes de endividamento externo dívida líquida/exportações de bens e dívida líquida/PIB aumentariam de forma contínua, enquanto o déficit em conta corrente oscilaria, *grosso modo*, em torno de 4% a 4,5% do PIB, com tendência de queda nos últimos anos da projeção; e

c) a taxa de investimento deverá continuar abaixo de 20% – a preços constantes de 1980 – até o final da projeção, refletindo o crescimento moderado da economia, o que não exigiria uma expansão dramática da formação de capital;

50 Este aumento é maior que o que poderia parecer à primeira vista, com base na evolução das exportações de bens em dólares. A explicação é dada pelo aumento maior das exportações de serviços reais e pelo fato de o aumento do *quantum* ser maior que o das exportações em dólares, devido à queda real dos preços.

Em termos fiscais, especificamente, os resultados mais importantes são os seguintes:

a) o total dos gastos correntes não-financeiros dos governos federal, estaduais e municipais terá que ter um crescimento limitado a uma taxa real de 2,9% a.a. entre 1996 e 2002;

b) os outros gastos correntes do governo central – exceto pessoal, benefícios e transferências –, após o salto *once and for all* associado à CPMF em 1997, deverão conservar um valor da ordem de 3% do PIB durante todo o período de projeção;

c) o gasto com pessoal do governo central cairia 0,8% do PIB em um período de seis anos;

d) os juros pagos pelo setor público consolidado se reduziam em 1,2% do PIB no mesmo período;

e) os gastos correntes dos estados e municípios cairiam de 11,1% para 10,1% do PIB entre 1996 e 2002;

f) o resultado primário do setor público consolidado evoluiria de um déficit de 0,1% do PIB em 1996 para um superávit de 1,6% do PIB no ano 2002;

g) a dívida líquida do setor público, devido às privatizações, cairia ligeiramente de 32% para 31% do PIB;

h) para que isso ocorra, entretanto, é fundamental que se cumpra a premissa de que as NFSPs do setor público sejam de apenas 1,9% do PIB, em média, durante 1997/2002, o que contrastaria com o déficit médio de 4,4% do PIB de 1995/96; e

i) um cenário alternativo no qual o déficit público permanecesse ao longo de todo o período de projeção no nível previsto para 1997, de 2,8% do PIB, geraria uma trajetória crescente da dívida pública, que chegaria no ano de 2002 a ser de 36% do PIB, ao invés dos 31% do PIB do cenário básico;

Em linhas gerais, portanto, têm-se pela frente um *quadro de crescimento a taxas moderadas, dificuldades fiscais gradualmente menores e endividamento externo crescente*.

Por último, da leitura dos resultados depreendem-se três conclusões relevantes para as ações do BNDES:

- na perspectiva de que o país se veja diante de indicadores de endividamento externo cujo aumento poderia não ser sustentável indefinidamente e dado o prazo de amadurecimento relativamente longo dos investimentos, o país tem que começar a se preparar desde agora para ampliar daqui a alguns anos a sua capaci-

dade exportadora, o que no caso do BNDES significa aumentar os financiamentos para a produção de bens comercializáveis (*tradables*);

- o BNDES pode ter um papel catalisador, no sentido de criar condições para que produtores de outros países que hoje exportam para o país se interessem em se instalar no Brasil, produzindo no país, com tecnologia de ponta, os produtos – insumos industrializados, máquinas e equipamentos – que hoje estão onerando pesadamente nossas importações;
- o BNDES, enquanto gestor dos recursos do FAT, tem condições de desempenhar um papel importante para atenuar os problemas associados ao subemprego, contribuindo para isso mediante o direcionamento dos seus empréstimos para: a) setores que sejam intensivos no uso do fator trabalho; e b) treinamento e qualificação da mão-de-obra.⁵¹

Apêndice 1. O Gasto com Pessoal do Governo Central

A recente decisão do Supremo Tribunal Federal (STF), favorável à reivindicação de isonomia por parte de um conjunto de 11 funcionários públicos civis, que pleiteavam a concessão do mesmo aumento de 29% concedido aos militares em 1993, foi inicialmente considerada uma decisão com efeitos dramáticos sobre a evolução futura do gasto público, tanto pelo seu efeito sobre o *fluxo* de dispêndio como pelo fato de gerar um *estoque* de dívida correspondente aos pagamentos atrasados. Posteriormente, porém, uma série de questionamentos gerou dúvidas acerca da real extensão dos efeitos econômicos dessa decisão. Há quatro fatores de incerteza:

a) o percentual de reajuste, dado que muitos analistas consideram que daquele percentual de 29% deve ser deduzido o aumento já concedido a diversas categorias, depois de 1993;

b) a abrangência do reajuste, dado que não se sabe se o governo vai adotar uma norma comum a todos os funcionários ou se irá esperar que cada ação individual seja definida no âmbito da Justiça;

51 Iniciativas recentes, como o uso do FAT cambial, o fortalecimento das atividades do BNDES ligadas à exportação e a criação de uma área especialmente voltada para as atividades sociais, já revelam uma preocupação com os fatores anteriormente mencionados e apontam na direção sugerida. Trata-se, conseqüentemente, de uma tendência que seria reforçada ao longo dos próximos anos.

c) a retroatividade, já que existem dúvidas legais sobre se esta valeria a partir do fato gerador da ação ou apenas do início desta; e

d) o pagamento dos atrasados, que não se sabe quando nem em que condições será feito.

Nessas condições, o espectro de possibilidades referente ao impacto econômico da medida é muito amplo, de modo que o valor do gasto com pessoal dos próximos anos é uma incógnita sujeita a uma grande imprecisão. Apesar disso, é possível especular, com certo grau de realismo, acerca de qual deverá ser a trajetória da variável no período 1997/2002, conforme feito a seguir. Partiu-se do valor da despesa com pessoal em 1996 – R\$ 40,9 bilhões – e foram admitidas as seguintes hipóteses:

a) há um crescimento real autônomo – ou vegetativo – de 2% a.a.;

b) o contingente de pessoal afetado pela decisão do STF é de 65% do total, dado que os demais 30% já receberam o benefício integral;

c) desses 65%, somente 70% – parcela relativa ao salário básico e gratificação – constituiriam a base de incidência do aumento;⁵²

d) devido à decisão do STF, os únicos aumentos nominais a ocorrerem em 1997 e 1998 serão aqueles associados a essa medida, de modo que o primeiro reajuste linear de pessoal ocorrerá somente em 1999 e, daí em diante, será igual à inflação média prevista;

e) o governo descontará dos 29% um percentual médio de 17%, com base na interpretação de que este corresponde ao aumento que já foi concedido às categorias não beneficiadas pelo incremento de 29%; conseqüentemente, o reajuste em questão será de 10%;

f) este reajuste de 10% seria dado em julho, afetando 7/13 do conjunto das 13 folhas a serem pagas em 1997;

g) a inflação média de 1997 e 1998 será de 7% e 5%, respectivamente;

52 Essas estimativas são de Raul Velloso.

h) a dívida correspondente aos atrasados seria paga em quatro anos, a partir de 1999, com correção monetária, mas sem juros reais; e

i) a parcela dos atrasados seria paga a todos os funcionários beneficiados pelo reajuste de 10%.

Isto posto, o efeito mensal do fluxo adicional de desembolso com pessoal associado à decisão do STF seria de R\$ 40,9 bilhões $\times 65\% \times 70\% \times 10\% / 13 = \text{R\$ } 0,143$ bilhão, de modo que em 1997 o “delta” de desembolsos seria de R\$ 0,143 $\times 7$ folhas = R\$ 1 bilhão. Portanto, a despesa de pessoal em 1997 seria de R\$ 40,9 bilhões $\times 1,02 + 1 = \text{R\$ } 42,7$ bilhões, o que representa um aumento nominal de 4,4% e uma queda real de 2,4%. Já em 1998, ao crescimento vegetativo de 2% sobre esse total, há que adicionar mais R\$ 0,143 $\times 6$ folhas = R\$ 0,9 bilhão, que correspondem ao pagamento integral do reajuste de 10% no ano inteiro, em comparação com as sete folhas pagas em 1997. Conseqüentemente, a despesa seria de R\$ 42,7 $\times 1,02 + 0,9 = \text{R\$ } 44,5$ bilhões, com aumento nominal de 4,2% e real de *menos* 0,7%. A este componente, porém, a partir de 1999, teria que ser acrescido o valor da dívida associada aos atrasados e que começaria a ser paga a partir do referido ano.

Esta dívida é de quatro anos de atrasados e representaria, em função do raciocínio precedente, R\$ 40,9 $\times 65\% \times 70\% \times 10\% \times 4 = \text{R\$ } 7,44$ bilhões, ou 0,89% do PIB previsto para 1997. Como em 1998 e 1999 o PIB cresceria 4,5% e 3%, respectivamente, e o valor seria pago em quatro anos, ao longo dos quais o PIB cresceria, depois de 1999, 4% em 2000, 4,5% em 2001 e 5% em 2002, a participação no PIB do “delta” de despesa de pessoal aqui explicado cairia para os valores expostos a seguir:

0,21% (1999)
0,20% (2000)
0,19% (2001)
0,18% (2002)

Apêndice 2. Resultados Setoriais⁵³

O modelo multissetorial desenvolvido no Departamento Econômico, cujos resultados são mostrados neste apêndice, pertence à classe dos modelos de equilíbrio geral computáveis, desenvolvidos com o propósito de quantificar impactos econômicos e sociais decorrentes de mudanças na política econômica, tais

53 Este apêndice foi escrito por Sheila Najberg.

como acordos multilaterais de comércio, redução na alíquota de impostos, desvalorização cambial etc. [ver Najberg e Tourinho (1997)].

O citado modelo tem fundamentação básica microeconômica. Supõe-se que todos os agentes têm comportamento otimizador: as firmas maximizam faturamento e minimizam custos sujeitas às restrições tecnológicas, enquanto os consumidores maximizam preferências sujeitos à restrição orçamentária. Por sua vez, o investimento é direcionado aos setores com maior rentabilidade, entre outras premissas. A representação matemática do modelo se faz por um conjunto de equações não-lineares – cerca de 1.700 equações – resolvidas simultaneamente, gerando vetores de preços e de quantidades, permitindo a existência de equilíbrios entre oferta e demanda em todos os mercados. O modelo é dinâmico e está desagregado segundo a classificação setorial da Matriz Insumo-Produto (MIP) do IBGE.

Além do esforço de construção do modelo propriamente dito, foi necessário um trabalho adicional de coleta de informações para que a entrada de dados refletisse a economia brasileira recente. A principal fonte de dados é a MIP, por detalhar a estrutura produtiva dos diversos setores e apresentar o perfil de consumo privado e de gastos do governo, entre outras informações. A MIP mais recente, disponível à época da elaboração deste exercício, referia-se ao ano de 1992. Uma atualização foi feita com base nas Contas Nacionais de 1995 e de informações de exportações e importações também de 1995 [ver Andrade e Najberg (1997)]. Assim, a estrutura produtiva no qual o modelo se baseia refere-se ao ano de 1995. Entretanto, os dados conhecidos relativos ao ano de 1996 também já foram introduzidos no modelo.

A tabela a seguir apresenta as taxas médias de crescimento setorial para o período de seis anos, de 1997 – inclusive – a 2002, tendo 1996 como ano-base. Pode-se observar uma significativa expansão da construção civil (6,1%), comunicações (5,5%), minerais não-metálicos (5,2%), automóveis, caminhões e ônibus (4,8%) e máquinas e equipamentos (4,7%), refletindo o fato de que o cenário macroeconômico trabalha com a hipótese de que o crescimento do PIB (4%) será liderado pelo crescimento expressivo dos investimentos. As atividades com crescimento abaixo do PIB são aquelas tipicamente voltadas para o mercado doméstico, que não as produtoras de bens de investimento.

Taxas de Crescimento Setoriais 1997/2002

<i>Setores</i>	<i>(% a.a.)</i>
Agropecuária	4,3
Indústria	4,3
Extrativa	3,6
Extrativa Mineral	3,6
Petróleo e Gás	3,5
Transformação	4,0
Mineral Não-Metálico	5,2
Siderurgia	3,5
Metalúrgicos Não-Ferrosos	3,3
Outros Metalúrgicos	4,8
Máquinas e Equipamentos	4,7
Material Elétrico	4,3
Equipamentos Eletrônicos	4,0
Auto/Cam/Ônib.	4,8
Peças e Outros Veículos	3,5
Madeira e Mobiliário	4,5
Celulose, Papel e Gráfica	3,3
Indústria da Borracha	3,7
Elementos Químicos	4,8
Refino do Petróleo	3,3
Químicos Diversos	3,8
Farmacêutica e Veterinária	4,6
Artigos Plásticos	4,4
Indústria Têxtil	3,6
Artigos do Vestuário	3,9
Fabricação de Calçados	2,6
Indústria do Café	2,0
Benef. Prod. Vegetais	4,1
Abate de Animais	4,1
Indústria de Laticínios	4,3
Fabricação de Açúcar	2,9
Fabricação de Óleos Vegetais	4,3
Outros Produtos Alimentícios	4,0
Indústrias Diversas	4,0
Serv. Ind. Util. Pub.	3,8
Construção Civil	6,1
Serviços	3,8
Comércio	3,7
Transportes	4,0
Comunicações	5,5
Serviços Prestados às Famílias	3,7
Serviços Prestados às Empresas	3,5
PIB	4,0

Apêndice 3. O Déficit Sustentado em Conta Corrente como Função do Crescimento Econômico

O déficit em conta corrente (DCC) do balanço de pagamentos (BP) tem como contrapartida uma variação da posição devedora líquida do país diante do resto do mundo. Isto inclui tanto a dívida externa líquida do país como o estoque de capital estrangeiro investido no país, líquido do investimento brasileiro no exterior. A soma destes dois passivos externos, chamada a seguir de “dívida externa líquida ampliada” (D), por hipótese, deve se estabilizar como proporção do PIB avaliado em dólares (Y), o que significa supor que ambas as variáveis – D e Y – crescem à mesma taxa nominal y , medida em dólares. Supõe-se, para efeitos de simplificação, que tal taxa seja igual à composição de uma inflação externa constante de 2,5% a.a., com a taxa real de crescimento do PIB.

Conseqüentemente, a equação de financiamento do desequilíbrio em conta corrente do BP é:

$$DCC = \Delta D = y \cdot D_{(-1)} \quad (1)$$

onde Δ representa uma variação e o símbolo (-1) indica defasagem de um período. Sendo, por definição:

$$Y = Y_{(-1)} \cdot (1+y) \quad (2)$$

conclui-se, dividindo em (1) por Y , dado (2), que a relação DCC/Y , denominada x , é igual a:

$$x = d \cdot y / (1+y) \quad (3)$$

onde d é a relação dívida externa líquida ampliada/PIB, considerada constante.

A dívida externa líquida propriamente dita – excluindo reservas internacionais –, no Brasil, no final de 1996, foi de US\$ 116,2 bilhões. Por outro lado, o estoque de capital estrangeiro no país – investimentos, incluindo portfólio, mais reinvestimentos – é estimado em US\$ 67,2 bilhões em 1996. Este valor, por sua vez, adicionado à dívida externa líquida de US\$ 116,2 bilhões, gera uma dívida externa líquida ampliada D de US\$ 183,4 bilhões, que dividida por um PIB de US\$ 749 bilhões corresponde a um coeficiente d de 0,245 ou 24,5% do PIB.

Cabe lembrar que, em meados dos anos 80, este indicador chegou a ser de mais de 50% do PIB. Conseqüentemente, é válido admitir que ele aumente em relação à situação atual. Nesse caso, para valores estáveis de d de 0,3, 0,4 e 0,5 – isto é, 30%, 40% e 50% do PIB, respectivamente – e inflação externa de 2,5% a.a.,

têm-se então diferentes valores da relação DCC/PIB sustentáveis em (3), associados à relação dívida externa líquida ampliada/PIB (ver tabela a seguir).

Conclui-se que a relação déficit em conta corrente/PIB estável depende crucialmente de dois parâmetros: *a)* o nível no qual se deseja estabilizar a relação dívida externa líquida ampliada/PIB; e *b)* a taxa de crescimento do PIB. O déficit em conta corrente como proporção do PIB será tanto maior quanto maior puder ser a dívida sustentável como proporção do PIB e quanto mais intenso for o crescimento deste. Para níveis realistas de crescimento real da economia, de 4% a 5% a.a., admitindo que a dívida externa ampliada possa aumentar do atual coeficiente de 25% do PIB para no mínimo 30% do PIB, mas que seria conveniente não voltar aos níveis dos anos 80 e limitar esse crescimento a no máximo 50% do PIB, o déficit em conta corrente teria que ser contido em até 3,5% do PIB. Note-se, contudo, que esta relação é válida para quando a relação dívida ampliada/PIB já tiver se estabilizado. Na fase de aumento dessa relação, o déficit em conta corrente pode ficar em torno de 4% a 4,5% do PIB, por alguns anos, desde que o resto do mundo se encontre disposto a financiar o Brasil e aumentar o seu *exposure* no país.

Déficit em Conta Corrente do BP como Função do Crescimento da Economia

Taxa de Crescimento Real do PIB (% a.a.)	y (% a.a.)	DCC (% PIB)		
		d = 0,3	d = 0,4	d = 0,5
3,0	5,6	1,6	2,1	2,7
4,0	6,6	1,9	2,5	3,1
5,0	7,6	2,1	2,8	3,5
6,0	8,7	2,4	3,2	4,0
7,0	9,7	2,7	3,5	4,4

Referências Bibliográficas

ANDRADE, Sandro, NAJBERG, Sheila. Uma matriz de contabilidade social para a economia brasileira. 1997, mimeo.

CARVALHO, J. C. R. *Nota Técnica nº 31*. Rio de Janeiro: Depec/BNDES, 1996a.

_____. *Estimativa do produto potencial, relação capital/produto e depreciação do estoque de capital*. Rio de Janeiro: Depec/BNDES, 1996b (Texto para Discussão, 44).

ESCUDÉ, Guillermo. *Investment, saving, public finance and financial reform in Argentina, under convertibility*. Documento apresentado no seminário "Public Sector Finances and the

Evolution of Saving and Investment Balances. Paris: OECD, Out. 1995.

MELLER, Patricio. *La política anti-inflacionaria chilena de la década del 90*. Trabalho apresentado no seminário “Dois Anos de Plano Real – Comparação com Outras Experiências de Estabilização”, 1º de Jul. 1996.

NAJBERG, Sheila, TOURINHO, Otavio. *Um modelo de equilíbrio geral computável para o Brasil*. 1997, mimeo.

PASTORE, A. C, PINOTTI. O futuro do Real: o uso das políticas fiscal e monetária para a estabilização interna e externa. In: VELLOSO, J. P. R. (coord.). *O Real, o crescimento e as reformas*. 1996.

VILLELA, Renato. Crise e ajuste fiscal nos anos 80: um programa de política econômica ou de economia política? In: *Perspectivas da economia brasileira – 1992*. Rio de Janeiro: Ipea, 1991, Cap. 2, p. 21-40.

TEXTOS PARA DISCUSSÃO do BNDES

- 34 LUCRATIVIDADE, DIVIDENDOS E INVESTIMENTOS DAS EMPRESAS ESTATAIS: UMA CONTRIBUIÇÃO PARA O DEBATE SOBRE A PRIVATIZAÇÃO NO BRASIL – Fabio Giambiagi e Armando Castelar Pinheiro – janeiro/96
 - 35 A CRISE FISCAL DA UNIÃO: O QUE ACONTECEU RECENTEMENTE? – Fabio Giambiagi – janeiro/96
 - 36 EVOLUÇÃO E CUSTO DA DÍVIDA LÍQUIDA DO SETOR PÚBLICO: 1981-1994 – Fabio Giambiagi – fevereiro/96
 - 37 JORNADA DE TRABALHO, SALÁRIOS E ABSORÇÃO DE MÃO-DE-OBRA NA INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO BRASILEIRA: 1981-1990 – André Urani – novembro/95
 - 38 EM BUSCA DAS LIGAÇÕES ENTRE INTERVENÇÃO ESTATAL E SUCESSO INDUSTRIAL – Maurício Mesquita Moreira – dezembro/95
 - 39 MODELOS DE GERAÇÃO DE EMPREGO APLICADOS À ECONOMIA BRASILEIRA – 1985/95 – Sheila Najberg e Solange Paiva Vieira – março/96
 - 40 NO QUE DEU, AFINAL, A PRIVATIZAÇÃO? – Armando Castelar Pinheiro – maio/96
 - 41 A RETOMADA DO CRESCIMENTO E O PAPEL DO BNDES – Francisco José Zagari Rigolon – maio/96
 - 42 AUTOGESTÃO: PROMESSAS E DESAFIOS – Paulo Faveret Filho/PARTICIPAÇÃO DOS TRABALHADORES NOS LUCROS OU RESULTADOS DAS EMPRESAS – Renato Gonçalves – junho/96
 - 43 PRIVATIZAÇÃO NA INDÚSTRIA DE TELECOMUNICAÇÕES: ANTECEDENTES E LIÇÕES PARA O CASO BRASILEIRO – Florinda Antelo Pastoriza – julho/96
 - 44 ESTIMATIVAS DO PRODUTO POTENCIAL, RELAÇÃO CAPITAL/PRODUTO E DEPRECIAÇÃO DO ESTOQUE DE CAPITAL – José Carlos Carvalho – julho/96
 - 45 ABERTURA COMERCIAL E REESTRUTURAÇÃO INDUSTRIAL NO BRASIL: DEVE O ESTADO INTERVIR? – Paulo Guilherme Correa – julho/96
 - 46 ABERTURA COMERCIAL E FINANCEIRA NO MÉXICO NOS ANOS 80 E 90: PRINCIPAIS RESULTADOS – Ana Cláudia Duarte de Além – julho/96
 - 47 A APOSENTADORIA POR TEMPO DE SERVIÇO NO BRASIL: ESTIMATIVA DO SUBSÍDIO RECEBIDO PELOS SEUS BENEFICIÁRIOS – Fabio Giambiagi, Ana Cláudia Duarte de Além e Florinda Pastoriza – agosto/96
 - 48 EMPREGO E CRESCIMENTO ECONÔMICO: UMA CONTRADIÇÃO? – Sheila Najberg e Solange Paiva Vieira – setembro/96
 - 49 ABERTURA COMERCIAL E INDÚSTRIA: O QUE SE PODE ESPERAR E O QUE SE VEM OBTENDO – Maurício Mesquita Moreira e Paulo Guilherme Correa – outubro/96
 - 50 ALTERNATIVAS DE REFORMA DA PREVIDÊNCIA SOCIAL: UMA PROPOSTA – Fabio Giambiagi, Francisco Eduardo Barreto de Oliveira e Kaizô Iwakami Beltrão – outubro/96
 - 51 DO GATT À OMC: O QUE MUDOU, COMO FUNCIONA E PARA ONDE CAMINHA O SISTEMA MULTILATERAL DE COMÉRCIO – Elba Cristina Lima Rêgo – outubro/96
 - 52 MODELO DE CONSISTÊNCIA MACROECONÔMICA – Fabio Giambiagi e Florinda Pastoriza – janeiro/97
 - 53 NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO: BASES PARA A DISCUSSÃO DO AJUSTE FISCAL NO BRASIL – 1991/96 – Fabio Giambiagi – março/97
 - 54 A ECONOMIA POLÍTICA DAS POLÍTICAS PÚBLICAS: FATORES QUE FAVORECERAM AS PRIVATIZAÇÕES NO PERÍODO 1985/94 – Licínio Velasco Jr. – abril/97
 - 55 A ECONOMIA POLÍTICA DAS POLÍTICAS PÚBLICAS: AS PRIVATIZAÇÕES E A REFORMA DO ESTADO – Licínio Velasco Jr. – maio/97
-

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

Av. República do Chile, 100
CEP 20139-900 – Rio de Janeiro – RJ
Telex: (21)34110/21857 – Tel.: (021) 277-7447
Fax: (021) 220-2615

FINAME – Agência Especial de Financiamento Industrial

Av. República do Chile, 100 – 17º andar
CEP 20139-900 – Rio de Janeiro – RJ
Telex: (21)34110/21857 – Tel.: (021) 277-7447
Fax: (021) 220-7909

BNDESPAR – BNDES Participações S.A.

Av. República do Chile, 100 – 20º andar
CEP 20139-900 – Rio de Janeiro – RJ
Telex: (21)34110/21857 – Tel.: (021) 277-7447
Fax: (021) 220-5874

Escritórios

Brasília

Setor Bancário Sul – Quadra 1 – Bloco E
Ed. BNDES – 13º andar
CEP 70076-900 – Brasília – DF
Telex: (61) 1190 – Tel.: (061) 223-3636
Fax: (061) 225-5179

São Paulo

Av. Paulista, 460 – 13º andar
CEP 01310-000 – São Paulo – SP
Telex: (11) 35568 – Tel.: (011) 251-5055
Fax: (011) 251-5917

Recife

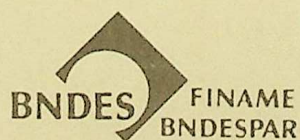
Rua Antonio Lumack do Monte, 96 – 6º andar
Ed. Empresarial Center II
CEP 51020-350 – Recife – PE
Tel.: (081) 465-7222
Fax: (081) 465-7861

BBS/BNDES

277-6868

Internet

<http://www.bndes.gov.br>



Editado pelo
Departamento de Relações Institucionais
Maio - 1997