

Uma análise da evolução dos componentes da demanda agregada: Brasil, anos 2000*

José Alderir da Silva**

André Luís Cabral de Lourenço***

Mestrando em Economia Regional pela Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN), Professor do Departamento de Economia na UFRN

Professor-Doutor do Departamento de Economia na UFRN

Resumo

O objetivo deste artigo é apresentar a trajetória dos componentes da demanda agregada na década recente, no Brasil, enfatizando os principais fatores responsáveis por seu desempenho. Esses componentes apresentaram crescimento considerável durante quase todo o período em estudo, quando comparado com a década anterior. No entanto, diferentemente de nos anos 90 do século passado, nos anos 2000 ocorreu tanto a melhora do cenário externo como a mudança da política macroeconômica, esta última, sobretudo, na segunda metade da primeira década. Diante disso, uma questão emerge: esse crescimento encontra resposta na política macroeconômica do Governo ou na melhora do cenário externo? Dessa forma, pode-se caracterizar a dinâmica da demanda agregada na primeira metade da década como provocada, sobretudo, pelo setor externo. Contudo, na segunda metade da década, essa dinâmica foi gerada por ambos os motivos, exceto no período da crise de 2008-09, quando a política macroeconômica se fez ainda mais notável, na tentativa de compensar os efeitos negativos do setor externo sobre a demanda agregada. Entretanto, tal crescimento não é sustentável no longo prazo. Na tentativa de caracterizar a economia brasileira, serão utilizados dois cenários construídos com base nos modelos de Thirlwall e Serrano.

Palavras-chave: demanda agregada; política macroeconômica; setor externo.

Abstract

The objective of this paper is to present the trajectory of the components of aggregate demand in recent decade in Brazil emphasizing the main factors responsible for its performance. The components of aggregate demand showed considerable growth during most of the study period compared with the previous decade. However, unlike the 90s, in the 2000s there was much improvement in

* Artigo recebido em 16 set. 2013.
Revisor de Língua Portuguesa: Breno Camargo Serafini.

** E-mail: josealderir16@hotmail.com

*** E-mail: andre-lourenco@uol.com.br

the external environment as the change of macroeconomic policy, especially in this second half of the decade. At this, a questionarises: is this growth in macroeconomic policy response of the government or improvement of the external scenario. Therefore, we can characterize the dynamic of aggregate demand in the first half of the decade as caused mainly by the external sector. However, the latter half was generated by that dynamic both motives, except in period of crisis when macroeconomic policy is did even more remarkable, in attempting to off set the negative effects of the external sector on aggregate demand. However, this growth is not sustainable in the long term. In trying to characterize the Brazilian economy, will be utilized two scenarios built based on the models Thirlwall and Serrano.

Key words: *aggregate demand; macroeconomic policy; external sector.*

Introdução

O objetivo deste artigo é apresentar a trajetória dos componentes da demanda agregada na década recente no Brasil, enfatizando os principais fatores responsáveis por seu desempenho. Tais componentes apresentaram crescimento considerável durante quase todo o período em estudo, quando comparado com a década anterior. No entanto, diferentemente da década de 90 do século passado, nos anos 2000 ocorreu tanto a melhora do cenário externo como a mudança da política macroeconômica, esta, sobretudo na segunda metade do período em estudo.

A política macroeconômica do Governo nos anos 90 e, sobretudo, no início dos anos 2000, esteve mais preocupada em alcançar credibilidade junto aos investidores externos e internos do que propriamente com o crescimento da demanda agregada. No entanto, na segunda metade da primeira década do novo século, o Governo encontrou raios de manobra para realizar políticas mais expansionistas, principalmente durante a crise de 2008-09. Por outro lado, observa-se que o cenário externo melhorou significativamente, permanecendo assim, durante quase todo o decênio.

Serrano e Summa (2011) observam que a taxa de crescimento nos anos 2000 era muito baixa até 2003, e rapidamente começou a crescer a partir de 2004. Em primeiro lugar, liderada pelo crescimento acelerado das exportações e, em segundo, pelo aquecimento do mercado interno, provocado pela política macroeconômica mais expansionista.

Portanto, esse crescimento foi provocado pela política macroeconômica do Governo e pela melhora do cenário externo. Assim, pode-se caracterizar a dinâmica da demanda agregada na primeira metade da década como provocada, sobretudo, pelo setor externo. Contudo, na segunda metade essa dinâmica foi gerada por ambos os motivos, exceto no período da crise de 2008, quando a política macroeconômica se fez ainda mais notável, na tentativa de compensar os efeitos negativos do setor externo sobre a demanda agregada.

A década de 90 para a economia brasileira pode ser caracterizada por sua abertura financeira e comercial, através da qual se buscava a modernização da estrutura produtiva e a manutenção do controle da inflação através da concorrência com os produtos importados. Por outro lado, buscava-se financiar o déficit das contas externas, interpretado como normal em países em desenvolvimento, através da captação de ativos financeiros¹. O problema com esse tipo de política é que o ambiente internacional deve ser favorável, ou então o país em questão deve eventualmente passar a apresentar taxas de crescimento das exportações maiores que as taxas das importações, para cobrir o déficit no saldo comercial. Contudo, como no Brasil o último fato não ocorreu, bastou o agravamento da crise do México, em 1995, e, depois, da Ásia, em 1997, para que os capitais financeiros viessem a se afugentar do País, deixando sérios problemas nas contas externas. Portanto, além de manter a inflação

¹ Para mais detalhes sobre o processo de abertura financeira e comercial na década de 90 do século passado, ver Carneiro (2002, cap. 8 e 9).

sob controle, o Governo FHC teve que se preocupar, durante toda a sua gestão, com situações adversas no ambiente externo.

Diante dos cenários adversos na primeira parte da década de 90, o Governo encontrava-se sob um dilema, deixar a moeda desvalorizar-se ou manter a paridade. Se desvalorizasse a moeda, a âncora cambial para a inflação deixaria de existir; por outro lado, se não o fizesse, o déficit nas contas externas, provocado pela balança comercial, tenderia a aumentar, podendo levar a uma fuga maior de capitais e, portanto, com a manutenção da taxa de câmbio valorizada, as reservas internacionais seriam reduzidas. Dessa forma, esses eram os principais problemas a serem resolvidos pela equipe econômica no primeiro mandato do Governo FHC.

Segundo Batista Junior (2002), a vulnerabilidade da posição externa da economia brasileira nesse período decorreu basicamente de três fatores: o elevado déficit em conta corrente, a excessiva abertura da conta de capitais e a insuficiência das reservas internacionais do País.

Depois das crises da Ásia (1997) e da Rússia (1998), a política macroeconômica realizada no País, desde o Plano Real, tornou-se insustentável. Então, em janeiro de 1999, o Governo resolveu fazer o que vinha tentando evitar, a desvalorização da moeda brasileira. O objetivo dessa desvalorização era reverter o saldo da balança comercial: era o fim, depois de quatro anos e meio, da âncora cambial. No dia 15 de janeiro de 1999, o Governo decidiu deixar a taxa de câmbio flutuar de acordo com a interação dos agentes financeiros. A âncora cambial foi substituída por um novo meio de controle da inflação, chamado de Sistema de Metas para a Inflação. Nascera assim, o que se passou a chamar de tripé de política econômica, baseado em três instrumentos principais: câmbio flutuante², metas de inflação e metas de superávit primário.

Os efeitos da desvalorização do real sobre a balança comercial só ocorreram em 2000. Nesse ano, impulsionado também pela queda da taxa real de juros, que aumentou a saída de capitais, a taxa de

câmbio desvalorizou-se, elevando a taxa de crescimento das exportações e, conseqüentemente, da demanda agregada, reduzindo a taxa de desemprego e elevando a taxa de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) — (4,3% nesse ano). Por sua vez, esse crescimento mais elevado do PIB aumentou a taxa de crescimento das importações, reduzindo o saldo da balança comercial. Portanto, devido a problemas estruturais na economia brasileira, à medida que a economia crescia, ocorria a deterioração do saldo da balança comercial, sobretudo causada pela alta elasticidade-renda das importações e pela baixa elasticidade-renda das exportações brasileiras (Carvalho, 2007).

Quando a economia conseguiu crescer um pouco, o crescimento logo foi contido pelo rápido aumento das importações em relação às exportações, deteriorando o saldo da balança comercial, provocando a saída de capitais e reduzindo as reservas internacionais. Assim, o crescimento da economia ficou limitado pelo seu balanço de pagamentos, conforme apresentado no modelo de Thirlwall (2005).

Na virada da década de 2000, a demanda agregada já começou a se recuperar, sendo liderada principalmente pelo crescimento das exportações, uma vez que o investimento cresceu pouco mais de 5%, e o consumo, próximo dos 3%. A desvalorização da taxa de câmbio depois do fim da âncora cambial, em 1999, pode ter sido o principal responsável por esse desempenho das exportações, já que os Estados Unidos (EUA) estavam em desaceleração, e os países ricos tinham aumentado seu protecionismo, além disso, a Argentina estava correndo o risco de *default*.

Por outro lado, a política de metas de inflação exigia como requisito essencial, para garantir que a inflação ficasse dentro da meta estabelecida, uma política de juros elevados³. Assim, a política de juros altos pressionou o crescimento da dívida pública, o que requeria superávits primários cada vez maiores, para honrar o pagamento dos juros dessa dívida. Portanto, a política macroeconômica do País ficou amarrada, sem espaços para expandir a demanda agregada. Além disso, os sucessivos acordos com o Fundo Monetário Internacional (FMI) tendiam a reduzir ainda mais esse espaço, uma vez que o Fundo

² Apesar de o regime cambial oficialmente ser flutuante, na prática o câmbio sempre foi administrado. Como uma depreciação cambial tem o efeito de aumentar a inflação, sempre que essa depreciação ameaça levar a taxa de inflação para além do teto estabelecido pelo Conselho de Política Monetária (Copom), o Banco Central aumenta a taxa de juros, para atrair capitais e apreciar o câmbio, de modo a evitar efeitos inflacionários sobre a economia. Assim, esse controle do câmbio via taxa de juros pode ser considerado um mecanismo de transmissão da política monetária para controlar a inflação (Serrano, 2010).

³ Serrano (2010) e Bresser-Pereira e Gomes (2009) mostram que o canal de ajuste da inflação ocorre via efeito direto da taxa de juros sobre a taxa de câmbio real, ao contrário da visão convencional onde o controle da inflação ocorre via efeito da taxa de juros sobre a demanda agregada. Portanto, perdendo também a taxa de câmbio como instrumento de expansão da demanda agregada.

exigia como requisitos superávits primários crescentes, ou seja, uma política fiscal extremamente reces-siva.

Desse modo, os problemas externos e internos, os quais se agravavam para a década seguinte e que o próximo governo havia de se preocupar, eram: a situação das contas externas, o elevado nível de desemprego, a taxa de juros excessivamente elevada, a necessidade de reestruturar o setor exportador, de aumentar a credibilidade do próprio governo, de aumentar o volume de reservas internacionais e de reduzir o nível da inflação.

O artigo está dividido em mais cinco seções, além desta **Introdução** e das **Considerações finais**. Na primeira seção, discute-se, de forma resumida, como os componentes da demanda agregada são tratados na teoria econômica. Na seguinte, é realizada uma análise de dois subperíodos, 1999-2002 e 2003-10. Na terceira seção, é destacada a trajetória do consumo. A quarta mostra a evolução do investimento. Por fim, a análise das exportações líquidas é feita na quinta seção.

Confluência dos cenários — Thirlwall e Serrano

No modelo de Thirlwall⁴, a restrição externa é o principal obstáculo ao crescimento da demanda agregada. Já no modelo do supermultiplicador de Serrano⁵, o estoque de capital não é um fator limitante do crescimento para uma economia fechada e no longo prazo — segundo o autor, a restrição interna advém pelo lado da demanda. A combinação desses dois modelos mostra dois cenários possíveis para situações em que tanto a taxa de crescimento interna quanto a externa estão fora do equilíbrio.

O primeiro cenário ocorre quando o crescimento da economia é restringido pelo balanço de pagamentos. Nesse caso, a taxa de crescimento da disponibilidade de trabalho (g_n) é maior que a taxa efetiva de crescimento da economia (g). Países que possuem estruturas produtivas atrasadas tendem à especialização, reduzindo sua competitividade em relação aos produtos de outras nações. Como consequência, os países nessa situação tendem a obter crescimento excessivamente lento, para impedir que as importa-

ções superem as exportações. Além disso, como o crescimento da População Economicamente Ativa (PEA) é maior que o crescimento da economia, países com tais características tendem a apresentar desemprego estrutural.

Nessa situação, há três opções de política econômica: a primeira é aceitar sua especialização e desacelerar o crescimento da demanda (g_d) até que iguale a taxa compatível com o balanço de pagamentos (g_{BP}), ou seja, $g_d = g_{BP}$. Porém, se isso, por um lado, evita pressões sobre os preços internos, por outro, a economia continua no ritmo lento de crescimento, o que dificulta reduzir o desemprego e o atraso em relação às demais economias.

A segunda opção é aceitar a especialização e tentar acelerar o crescimento da economia através da expansão da demanda agregada ($\uparrow g_d$) até que se iguale à (g_n) e, portanto, reduzindo o desemprego. Países com superávit em transações correntes, reservas internacionais elevadas ou endividamento externo baixo terão como resultado, num primeiro momento, crescimento da economia acima de (g_{BP}). Porém, passado algum tempo, como o crescimento da economia impulsiona o crescimento das importações, um déficit em transações correntes será inevitável, elevando o Passivo Externo Líquido (PEL) cumulativamente. Depois de o endividamento externo ultrapassar certo nível e com o crescente Risco-País, as reservas internacionais também tenderão a se reduzir.

Diante disso, ou o país desiste das políticas expansionistas e desacelera a economia, retornando à primeira opção, ou então permite a desvalorização do câmbio nominal, gerando os efeitos esperados no curto prazo; contudo, no longo prazo os efeitos inflacionários já conhecidos levam a economia à primeira opção. Portanto, países pobres que tentam acelerar o crescimento da economia sem políticas que gerem mudanças estruturais adequadas acabam passando por problemas de endividamento externo, pressões inflacionárias, desemprego estrutural, permanecendo relativamente atrasados, tendo que retornar, cedo ou tarde, à primeira opção.

A terceira opção é modificar a especialização através de políticas de transformação da estrutura produtiva, que permitam exportar produtos com coeficiente tecnológico maior e importar produtos com coeficiente tecnológico menor, elevando a elasticidade-renda das exportações (x_1) e reduzindo a elasticidade-renda das importações (m_1); ou seja, tentar conseguir que a relação x_1/m_1 seja maior que 1. As-

⁴ Ver Thirlwall (2005, cap. 4 e 5).

⁵ Ver Serrano e Freitas (2007) e Serrano (2001).

sim, g_{BP} será aumentado até que ela se iguale ao g_n , permitindo que g_d seja elevado também até esse valor.

O segundo cenário, em que a restrição ao crescimento ocorre por fatores internos, refere-se ao crescimento com folga no saldo do balanço de pagamentos, ou seja, crescimento das exportações mais rápido que os das importações, de forma que $g_{BP} > g_n > g_d = g$. Esse crescimento com folga na restrição externa permite ao país acumular reservas internacionais, reduzir o PEL (torna-se credor líquido), valorizar o câmbio, reduzir a inflação e/ou permite um crescimento mais rápido mediante aceleração do crescimento da demanda (Serrano, 2001).

Subperíodos: 1999-2002 e 2003-10

Os componentes tradicionais da demanda agregada, quais sejam, consumo, investimento, gastos governamentais — consumo e formação bruta de capital fixo (FBKF) das administrações públicas —, exportações e importações de bens e serviços não fatores, são comumente classificados como autônomos ou induzidos.

O consumo autônomo, os gastos governamentais e as exportações são os componentes que possuem a capacidade de liderar, isto é, de contribuir com o crescimento da economia através da demanda agregada.

Parte do investimento privado⁶ costuma ser tratado (Aftalion, 1913; Hicks, 1950; Samuelson, 1939; Thirlwall, 1979), ao lado de parte do consumo privado e das importações, como variável induzida pelo comportamento dos componentes autônomos da demanda agregada. No que concerne a esse componente do investimento, os empresários formam suas expectativas e decidem realizar, ou não, novos investimentos, de acordo com o nível de utilização de sua capacidade produtiva e/ou (de acordo) com o crescimento passado do PIB real.

Vários autores, contudo, apontam a existência também de um importante componente autônomo do investimento privado, associado aos determinantes financeiros, tecnológicos e à formação de expectativas em um contexto de incerteza não probabilística (Kalecki, 1954; Keynes, 1996; Shackle, 1968).

A Tabela 1 apresenta informações acerca da evolução da taxa de crescimento dos componentes da demanda agregada.

Já a Tabela 2 apresenta a consequência dos desvios da Tabela 1 entre o crescimento da demanda agregada e cada um de seus componentes, ou seja, a evolução da participação dos seus diversos componentes na demanda agregada.

No entanto, o fato de determinado componente ter apresentando um crescimento relativamente maior em relação aos demais em algum período não significa que tenha gerado maior contribuição nesse crescimento, no período, uma vez que isso depende da importância do componente, que é dada pela sua participação na demanda agregada. Assim, a Tabela 3 mostra a contribuição de cada componente para o crescimento da economia no período em estudo.

A observação dos números citados permite perceber a existência de importantes diferenças de tendências nos subperíodos 1999-2002 e 2003-10. Os dados do Gráfico 1 mostram que constituem períodos diversos no que concerne à composição do crescimento da demanda agregada.

No primeiro período, as exportações são o componente da demanda agregada que tem claramente melhor desempenho em termos de crescimento, acumulando uma taxa média de 10,3%, o que permitiu elevar sua participação, enquanto os demais componentes a perderam. Mas, em termos de contribuição, a exportação foi o segundo componente com maior representatividade (média de 0,74 p.p.), ficando atrás do consumo das famílias (média de 1,04 p.p.) e, portanto, do consumo total (média de 1,53 p.p.), o que permitiu um crescimento médio da demanda agregada de 2,13% nesses quatro anos. A queda absoluta das importações (3,9%) mostra que a expansão das exportações pode ter sido coadjuvada por substituição de importações, componente este que representou média de 0,33 ponto percentual. Ocorreu ainda uma notável contração absoluta da formação bruta de capital fixo (2,1%), mais concentrada no componente das administrações públicas (2,5%). Campo no qual, aliás, ocorreu um aumento da participação do consumo *vis-à-vis* ao investimento das administrações públicas no montante dos gastos governamentais, posto que o primeiro agregado cresceu 1,8% em média acumulada. As duas grandes desvalorizações (mudança do regime cambial em 1999 e o chamado efeito Lula em 2002) no período e o início do efeito China podem explicar esse desempenho das exportações.

No segundo período, embora o crescimento médio do consumo das famílias tenha sido inferior ao

⁶ Exceto construção residencial.

apresentado pela FBKF, o da demanda agregada (média acumulada de 4,6%), além de substancialmente maior⁷, continua recebendo maior contribuição do consumo das famílias (média de 2,60 p.p. contra 1,14 p.p. do FBKF). Contudo, vale a pena destacar que o crescimento da formação bruta de capital fixo (média acumulada de FBKF, 9,3%) foi impulsionado pelo seu componente empresarial, que cresceu a uma taxa superior à da demanda agregada, e, sobretudo, pelo componente das administrações públicas, que cresceu quase duas vezes mais rapidamente do que o empresarial (tendo este último contribuído no crescimento da demanda com uma média de 0,64% contra 0,16% das administrações públicas, no período 2003-09). Esse dinamismo da FBKF é coadjuvado pela expansão das exportações (média acumulada de 7,3%) e do consumo das administrações públicas (média acumulada de 3,7%). Esse consumo, apesar de uma participação relativamente elevada na demanda (média de 21,7%), representou apenas 0,72 p.p., em média, devido a seu crescimento modesto no período. Por outro lado, a rapidíssima expansão das importações (média acumulada de 18,7%) gerou uma contribuição negativa (1,06 p.p. em média) sobre o

crescimento da demanda, mesmo apresentando uma participação relativamente pequena, o que parece apontar, ainda quando se tenha em mente a elevada elasticidade-renda das mesmas, uma provável inversão do processo de substituição de importações do período anterior, possivelmente ainda mais agudo.

É interessante refletir sobre a diferença entre esses períodos, tendo em consideração a concepção do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), vigente no segundo período. Este propunha o aumento da taxa de investimento da economia em simultâneo à manutenção de políticas fiscais e monetárias rígidas, voltadas à consecução de metas específicas. Essa concepção parece remeter, através de Harrod-Domar, à visão clássica da acumulação de capital como elemento-chave do crescimento econômico. A reação à atual crise internacional a partir de 2008, contudo, levou à flexibilização da meta fiscal, permitindo um uso mais expansionista dessa política, visando evitar a queda drástica da demanda agregada.

Veja-se em maior detalhe a *performance* de cada componente da demanda agregada, iniciando pelo consumo.

Tabela 1

Taxa percentual de crescimento real da demanda agregada e de seus componentes selecionados no Brasil — 1999-2010

ANOS E ACUMU- LAÇÃO	CONSUMO			FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO			X (1)	M (1)	ΔE (1)	DEMANDA AGREGADA
	Famílias	Administração Pública	Total	Administração Pública	Empresas	Total				
1999	0,4	1,5	0,7	-41,8	-2,6	-8,2	5,7	-15,1	-31,0	0,3
2000	4,0	0,4	3,0	31,3	2,4	5,0	12,9	10,8	56,6	4,3
2001	0,7	2,4	1,2	11,8	-1	0,4	10,0	1,5	-20,5	1,3
2002	1,9	4,4	2,6	5,3	-6,7	-5,2	7,4	-11,8	-13,9	2,7
2003	-0,8	1,0	-0,3	-26,3	-1,1	-4,6	10,4	-1,6	67,7	1,1
2004	3,8	4,1	3,9	(2) 19,6	(2) 7,9	9,1	15,3	13,3	26,4	5,7
2005	4,5	2,6	3,9	6,0	3,3	3,6	9,3	8,5	-33,9	3,2
2006	5,2	2,8	4,5	21,7	8,1	9,8	5,0	18,4	-16,7	4
2007	6,1	5,2	5,8	(2) 6,3	(2) 15,0	13,9	6,2	19,9	18,6	6,1
2008	5,7	3,3	5,0	(2) 23,8	(2) 12,1	13,6	0,5	15,4	23,1	5,2
2009	4,2	3,9	4,1	(2) 10,6	(2) -9,5	-6,7	-9,1	-7,6	-114,8	-0,3
2010	7,0	3,4	6,1	-	-	21,8	11,5	36,2	-414,1	7,5
Acumulação										
1999-2002	7,2	9,0	7,7	-10,0	-7,9	-8,2	41,0	-15,8	-26,1	8,8
2003-10	41,5	29,4	38,2	65,7	39,1	74	58,2	149,2	-20,6	37,1

FONTE DOS DADOS BRUTOS: Ipeadata (Ipea, 2013).

(1) Os dados referem-se a exportações (X), importações (M) e variações de estoques (ΔE). (2) Estimativas de Santos e Silva (2010).

⁷ Crescimento médio de 2,2% no primeiro período, e de 4,0 % no segundo.

Tabela 2

Participação percentual de componentes selecionados da demanda agregada no Brasil — 1999-2010

ANOS E MÉDIA	CONSUMO			FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO			X (1)	M (1)	$\Delta E(1)$
	Família	Administração Pública	Total	Administração Pública	Empresas	Total			
1999	59,6	22,7	82,3	1,4	14,3	15,8	7,9	-7,3	1,4
2000	59,5	21,8	81,3	1,8	14,1	15,9	8,5	-7,8	2,1
2001	59,1	22,1	81,1	2,0	13,8	15,7	9,2	-7,8	1,7
2002	58,7	22,4	81,1	2,0	12,5	14,5	9,7	-6,7	1,4
2003	57,6	22,4	79,9	1,5	12,2	13,7	10,5	-6,5	2,3
2004	56,5	22,0	78,6	(2) 1,7	(2) 12,5	14,1	11,5	-7,0	2,8
2005	57,2	21,9	79,2	1,7	12,5	14,2	12,2	-7,3	1,8
2006	57,9	21,7	79,6	2,0	13,0	15,0	12,3	-8,3	1,4
2007	57,9	21,5	79,4	(2) 2,0	(2) 14,1	16,1	12,3	-9,4	1,6
2008	58,2	21,1	79,3	(2) 2,4	(2) 15,0	17,4	11,8	-10,3	1,8
2009	60,8	22,0	82,8	(2) 2,6	(2) 13,6	16,3	10,8	-9,6	-0,3
2010	60,6	21,2	81,7	-	-	18,4	11,2	-12,1	0,8
Média									
1999-2002	59,3	22,3	81,5	1,9	13,9	15,8	8,5	-7,6	1,7
2003-2010	58,3	21,7	80,1	2,0	13,3	15,7	11,6	-8,8	1,5

FONTE DOS DADOS BRUTOS: Ipeadata (Ipea, 2013).

(1) Os dados referem-se a exportações (X), importações (M) e variações de estoques (ΔE). (2) Estimativas de Santos e Silva (2010).

Tabela 3

Contribuição percentual do crescimento de componentes selecionados no PIB, no Brasil — 1999-2010

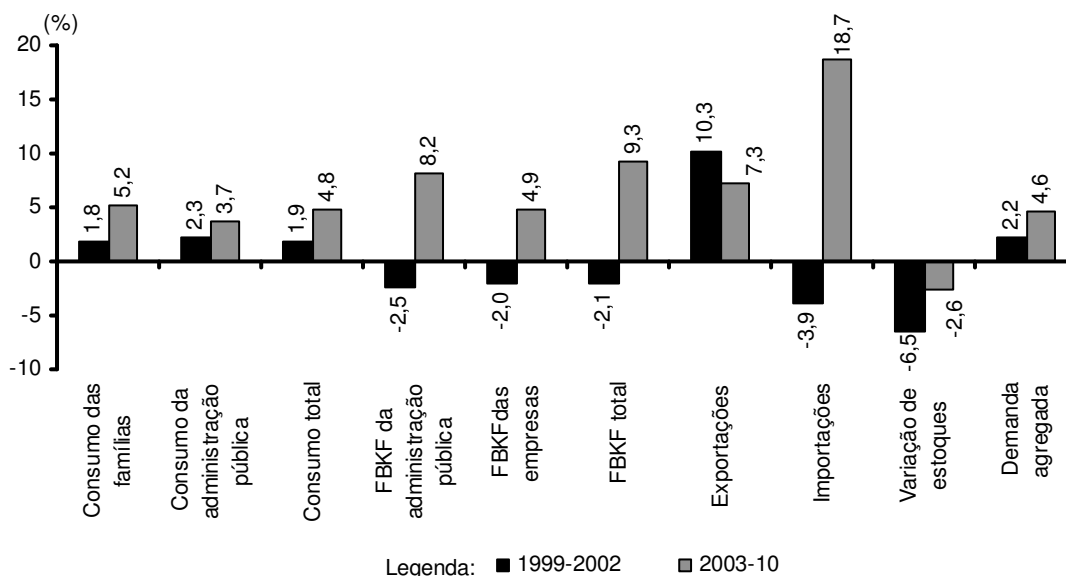
ANOS E MÉDIA	CONSUMO			FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO			X (1)	M (1)	$\Delta E (1)$	PIB
	Famílias (2)	Administração Pública	Total	Administração Pública	Empresas	Total				
1999	0,23	0,35	0,57	-1,02	-0,39	-1,41	0,43	1,30	-0,63	0,25
2000	2,40	0,09	2,50	0,45	0,35	0,79	1,01	-0,79	0,79	4,31
2001	0,41	0,53	0,94	0,21	-0,14	0,07	0,85	-0,12	-0,43	1,31
2002	1,14	0,97	2,11	0,10	-0,93	-0,82	0,69	0,92	-0,23	2,66
2003	-0,46	0,22	-0,24	-0,53	-0,13	-0,67	1,01	0,11	0,94	1,15
2004	2,20	0,91	3,11	(3) 0,29	(3) 0,96	1,25	1,61	-0,86	0,61	5,71
2005	2,52	0,57	3,10	0,10	0,41	0,51	1,07	-0,59	-0,93	3,16
2006	2,98	0,62	3,60	0,37	1,01	1,39	0,61	-1,35	-0,29	3,96
2007	3,52	1,13	4,65	(3) 0,13	(3) 1,95	2,08	0,76	-1,66	0,26	6,09
2008	3,28	0,72	4,00	(3) 0,48	(3) 1,70	2,19	0,07	-1,45	0,36	5,17
2009	2,44	0,81	3,25	0,25	(3) -1,42	-1,17	-1,08	0,79	-2,12	-0,33
2010	4,28	0,74	5,03	-	-	3,56	1,24	-3,47	1,14	7,49
Média										
1999-2002	1,04	0,48	1,53	-0,07	-0,28	-0,34	0,74	0,33	-0,13	2,13
2003-2010	2,60	0,72	3,31	0,16	0,64	1,14	0,66	-1,06	0,00	4,05

FONTE DOS DADOS BRUTOS: Ipeadata (Ipea, 2013).

(1) Os dados referem-se a exportações (X), importações (M) e variações de estoques (ΔE). (2) Inclui o somatório do consumo das famílias com o consumo das instituições sem fins de lucro a serviço das famílias. (3) Estimativas de Santos e Silva (2010).

Gráfico 1

Taxas médias de crescimento dos componentes selecionados da demanda agregada no Brasil — 1999-2010



FONTE DOS DADOS BRUTOS: Ipeadata (Ipea, 2013).

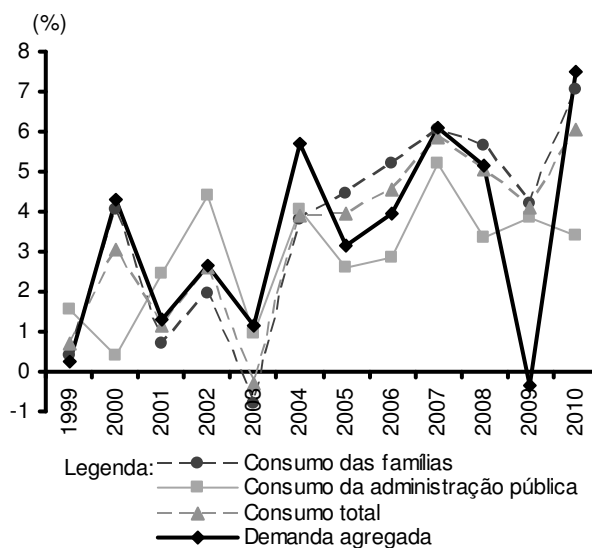
NOTA: Como não há dados disponíveis para a formação bruta de capital fixo (FBKF) desagregada em administração pública e em empresas para o ano de 2010, a média acumulada no segundo período corresponde aos anos entre 2003 e 2009.

A trajetória do consumo

Na trajetória de crescimento do consumo total, destacam-se quatro fases distintas que explicam a sua *performance* durante os anos 2000, conforme pode ser observado no Gráfico 2: em primeiro lugar, um crescimento muito instável e muito próximo do apresentado pela demanda agregada no período 2001-02; em segundo, um crescimento mais lento do que o da demanda agregada no período 2003-04, dando prosseguimento a uma tendência já presente desde o período 1999-2002; em terceiro lugar, um crescimento ligeiramente mais acelerado do que o da demanda agregada entre 2005 e 2006; e, em quarto, um crescimento muito acelerado, em 2009 e 2010, de ambos os componentes (famílias e administração pública⁸), no contexto das políticas anticíclicas desenvolvidas visando amenizar os efeitos locais da crise internacional.

Gráfico 2

Taxas de crescimento do consumo no Brasil — 1999-2010



FONTE DOS DADOS BRUTOS: Ipeadata (Ipea, 2013).

No ano de 2003, as quedas na taxa de crescimento do consumo público (de mais de 4% para 1,15%) e na do das famílias (0,78%) provocaram a queda no crescimento do consumo total em relação a 2002. O aumento da taxa de juros real, para conter a inflação decorrente da desvalorização cambial de

⁸ O consumo da administração pública compreende o conjunto de gastos operacionais realizados pelo governo com o objetivo de promover a execução, a manutenção e o funcionamento de suas atividades. Além disso, compreende os gastos realizados com transferências de renda ao setor privado, como subvenções econômicas e programas sociais, por exemplo.

2002, combinado com os sucessivos cortes dos gastos para realização do superávit primário parecem ter sido as principais causas desse desempenho.

Entre 2005 e 2010, a taxa de crescimento do consumo do Governo foi sistematicamente superada pela taxa de crescimento do consumo das famílias; aspecto importante, já que, em meio à crise financeira de 2008, os gastos governamentais foram acelerados, para dar suporte à demanda agregada e ao nível de emprego, sobretudo através da ampliação do programa de transferência de renda, principalmente em 2009, quando as exportações apresentaram queda de 9,1%.

Nesse período da crise financeira, as medidas de reduções tributárias também foram importantes para segurar o consumo privado. No final de 2008, o Governo reduziu o Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) para o setor automotivo, que logo foi ampliado, em 2009, para os setores de bens de consumo duráveis, material de construção civil e bens de capital, dentre outros.

O consumo das famílias, que vinha num ritmo de crescimento sistematicamente superior ao da demanda agregada e crescente desde 2005, apresentou desaceleração entre 2008 e 2009 (embora ainda evoluindo mais rapidamente que a demanda agregada). Contudo, devido às políticas anticíclicas, em 2010, esse componente teve significativa recuperação, e sua taxa de crescimento foi superior à de 2007, acima, portanto, da apresentada antes da crise (7,0% contra 6,1% em 2007). A rápida recuperação da economia brasileira foi, assim, acompanhada pelo rápido crescimento do consumo das famílias, de tal modo que, no final de 2010, esse componente já correspondia a cerca de 60% da demanda agregada, o que permitiu ao consumo total gerar uma contribuição ao crescimento de 5,03 p.p. nesse ano.

Portanto, a ampliação da participação do consumo total na demanda agregada ao longo do Governo Lula deveu-se, sobretudo, à expansão do consumo das famílias, uma vez que a participação do consumo governamental na demanda agregada permaneceu praticamente estável. Além de a taxa de crescimento de consumo das famílias ter ficado sempre acima da taxa de crescimento do consumo governamental em praticamente todo o período em estudo, sua participação na demanda agregada foi relativamente maior. A discrepância em relação ao consumo das famílias é muito significativa, conforme pode ser observado na Tabela 2.

Enquanto o consumo governamental representou cerca de 21,7% da demanda agregada, o consu-

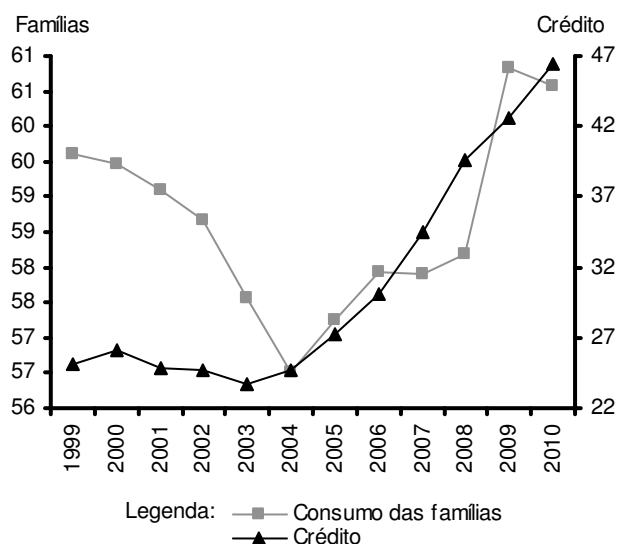
mo das famílias teve uma participação média de 58,3%. No total, o consumo representou uma média superior a 80%, o que mostra a sua importância para o crescimento da demanda agregada e, portanto, do PIB, como evidenciado na Tabela 3.

No que concerne às causas desse comportamento do consumo das famílias (sobretudo no segundo Governo Lula), três fatores parecem ter sido fundamentais: (i) a política de expansão do crédito, que elevou rapidamente a relação crédito/PIB; (ii) a redução da taxa de juros real no período; e (iii) as políticas sociais promovidas, como a transferência de renda e o aumento real do salário mínimo (Carneiro, 2010).

A observação dos Gráficos 3, 4 e 5 sugere a existência de relação significativa entre a participação do consumo privado na demanda agregada e os indicadores sugeridos, principalmente pós 2004.

Gráfico 3

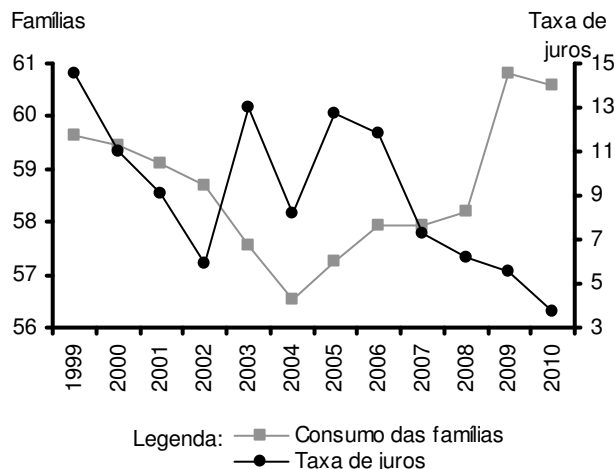
Consumo das famílias e crédito, em relação ao percentual do PIB, no Brasil — 1999-2010



FONTE DOS DADOS BRUTOS: Ipeadata (Ipea, 2013).

Gráfico 4

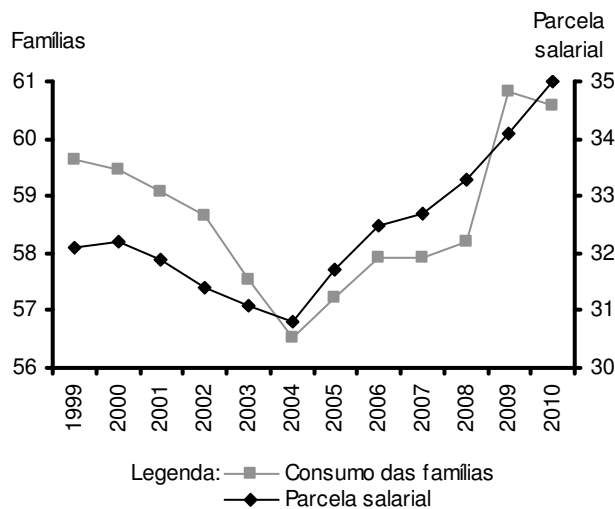
Consumo das famílias em relação ao percentual do PIB, e taxa de juros real (Selic), no Brasil — 1999-2010



FONTE DOS DADOS BRUTOS: Ipeadata (Ipea, 2013).

Gráfico 5

Consumo das famílias e parcela salarial, em relação ao percentual do PIB, no Brasil — 1999-2010



FONTE DOS DADOS BRUTOS: Ipeadata (Ipea, 2013).

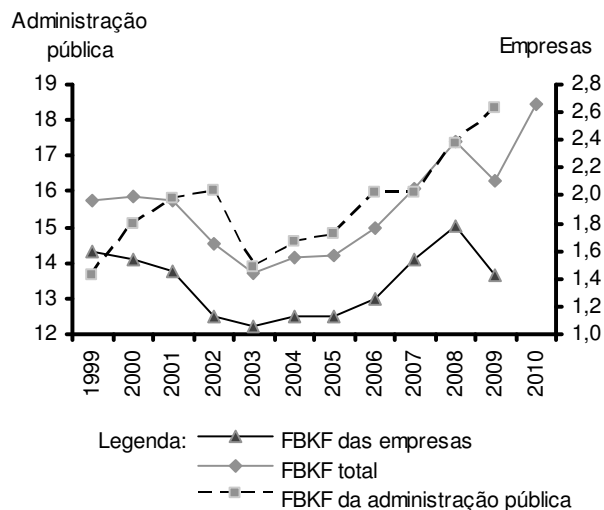
Investimento

Na evolução da participação da FBKF total na demanda agregada, observam-se (Gráfico 6) três fases claramente distinguíveis: (a) crescimento inferior ao da demanda agregada, com consequente perda de participação nesta, entre 1999 e 2003; (b) crescimento acelerado e, portanto, recuperação da taxa de

investimento no período 2004-08; e (c) resposta à crise: contração (2009) seguida de rápida retomada decorrente das políticas anticíclicas (2010).

Gráfico 6

Evolução da participação da formação bruta de capital fixo (FBKF) total e de seus componentes na demanda agregada, no Brasil — 1999-2010



FONTE DOS DADOS BRUTOS: Ipeadata (Ipea, 2013).

Antes de avaliar separadamente o desempenho das taxas de crescimento dos componentes da administração pública e das empresas no FBKF (Gráfico 6), é importante sublinhar que esse agregado representou pouco mais de 15% da demanda agregada em média, ao longo do período 1999-2010. A participação do investimento das empresas na demanda agregada é muito superior à do setor público: os investimentos sob administração pública corresponderam a 2% da demanda agregada (12,5% da FBKF total), e os empresariais, a 14% (87,5% da FBKF total). Assim, é natural que a maior contribuição ao crescimento da demanda agregada seja derivada do investimento das empresas.

A despeito da tendência de crescimento mais rápido da FBKF sob administração pública do que da demanda agregada no período 2000-02 (atingindo 2%), a violenta queda do mesmo em 1999 (41,8%) fez com que o período como um todo apresentasse queda desse indicador. É interessante também observar que, a despeito de seu resultado fortemente positivo em termos do crescimento do investimento público, o Governo Lula começou com uma forte queda desse indicador (26,3%), o que fez com que sua participação na demanda agregada se reduzisse quase ao nível de 1999. Também é interessante observar que, a despeito de ter crescido mais depressa do que

a demanda agregada ao longo de todo o período 2004-09, sua participação na demanda agregada não ultrapassa os 2%, de modo que sua contribuição ao crescimento também se torna muito baixa (média de 0,16 p.p. entre 2003 e 2010). Em 2009, apesar de uma taxa de crescimento bastante superior ao da demanda agregada (reduzida em função da crise), sua taxa de crescimento é quase a metade da do ano anterior, de modo que sua contribuição como instrumento anticíclico se revelou relativamente limitada.

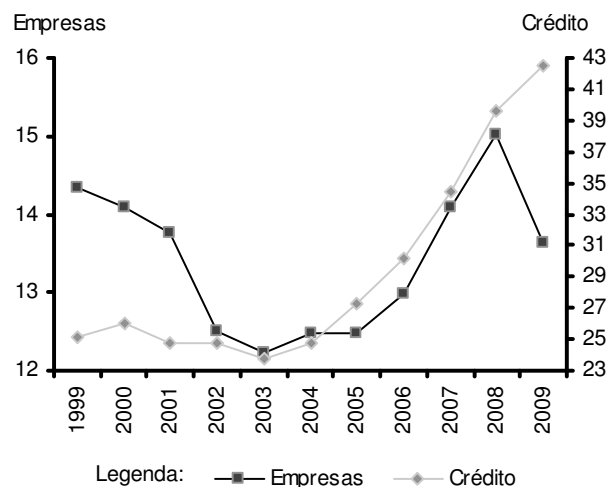
Os investimentos sob administração pública durante o Governo Lula concentraram-se, sobretudo no segundo mandato, nas áreas de infraestrutura, habitação e energia. Em 2007, com o PAC, as metas de investimento foram reorganizadas, e estas passaram a ser financiadas, em grande parte, pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Os investimentos do PAC constituíram-se também em uma forma de induzir o investimento privado, reduzindo as incertezas deste quanto ao futuro da economia, o que pode ter contribuído, em alguma medida, para a rápida recuperação do investimento em 2010 (Torres Filho; Puga, 2010).

O investimento empresarial apresentou queda de participação na demanda agregada desde 1999, incluindo alguns anos de quedas absolutas, o que o fez atingir apenas 12,2% desta em 2003. O desaquecimento da demanda agregada inibiu o crescimento do investimento no primeiro ano do Governo Lula, no cenário de incertezas e de dedicação da política econômica ao combate à inflação. No período 2004-08, recuperou-se⁹, mas apenas a partir deste último ano ultrapassou a taxa de investimento empresarial de 1999, superando 15% da demanda agregada. A crise de 2009 provocou nova queda absoluta do investimento empresarial, mas a rápida recuperação da economia, em um ambiente de queda de juros reais, promoveu a mais rápida taxa de crescimento da FBKF total de toda a série (21,8%)¹⁰ e, consequentemente uma maior participação (18,4) e contribuição (3,56 p.p.) no crescimento da demanda agregada no período em estudo.

Pelo lado das empresas, esse comportamento da FBKF parece estar relacionado principalmente aos seguintes fatores (Gráficos 7 e 8): (a) diretamente, à relação crédito total/PIB; e (b) diretamente, ao grau de utilização da capacidade instalada.

Gráfico 7

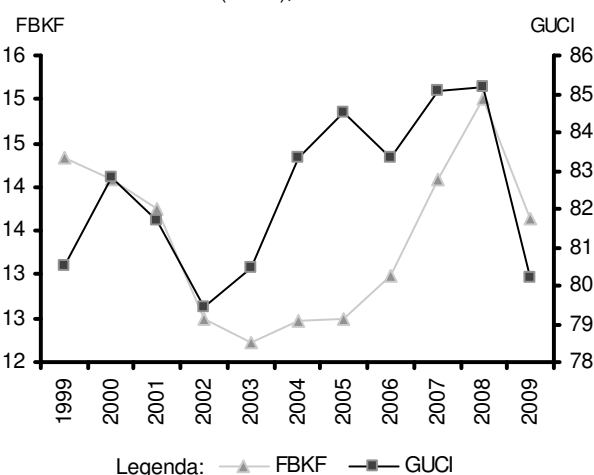
Formação bruta de capital fixo empresarial e crédito, em relação ao PIB, no Brasil — 1999-2009



FONTE DOS DADOS BRUTOS: Ipeadata (Ipea, 2013).

Gráfico 8

Formação bruta de capital fixo (FBKF) empresarial, em relação ao percentual do PIB, e percentual do grau de utilização da capacidade de instalada (GUIC), no Brasil — 1999-2009



FONTE DOS DADOS BRUTOS: Ipeadata (Ipea, 2013).

Pelo lado do Governo, o comportamento da FBKF até 2003 parece ser devido à indisponibilidade de recursos fiscais, uma vez que os superávits primários realizados estiveram sempre acima da meta (até 2006), prejudicando o desempenho do investimento governamental, ou devido à possibilidade de endividamento, mormente para as empresas estatais, o que limitava a capacidade do Governo de acelerar o crescimento da demanda agregada e induzir o investimento privado (Carneiro, 2010).

No entanto, percebe-se uma mudança de orientação nas políticas fiscal e monetária a partir de 2004,

⁹ Com exceção de 2005, quando cresceu abaixo da demanda agregada.

¹⁰ Infelizmente, não foi possível obter estimativas sobre os componentes separados da FBKF nesse ano.

sobretudo devido à melhora nas contas externas, ao controle da inflação e pela maior autonomia na condução da política econômica, a partir de 2005. O superávit fiscal realizado passou a ser menor do que a meta estabelecida entre 2007 e 2009, e, nesse primeiro ano, foi criado o PAC e foram intensificados os programas de redistribuição de renda. A política monetária tornou-se mais flexível e, apesar de a inflação ter apresentado alta a partir de 2007-08 e, novamente, em 2010, os juros reais continuaram sendo reduzidos. Após a crise de 2009, o Governo retomou seu papel anticíclico e pôs em prática políticas que podiam, em certa medida, ser caracterizadas como keynesianas, gerando o aquecimento da demanda agregada e elevando os níveis de emprego¹¹ (Pesquisa Mensal de Emprego — IBGE/PME) e renda no País.

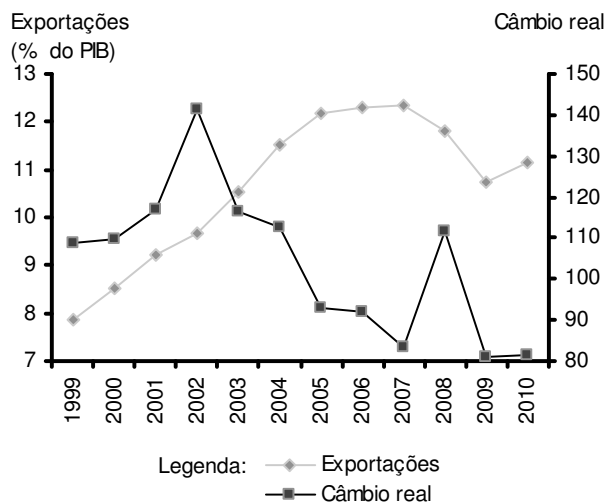
Exportações líquidas

Ao longo de todo o período 1999-2010, a taxa de crescimento das exportações só não foi superior à taxa da demanda agregada nos anos de crise, 2008 e 2009. Nesses anos, a desaceleração da demanda mundial e a deterioração dos termos de troca provocaram, primeiramente, uma estagnação (2008) e, posteriormente, uma contração (9,1% em 2009) desse agregado.

Por outro lado, o crescimento das exportações ao longo do período também se notabilizou, por apresentar outras características importantes. Em primeiro lugar, cabe observar que, nos dois anos imediatamente posteriores a cada uma das duas grandes desvalorizações cambiais do período (1999 e 2002), as taxas de crescimento desse agregado atingiram os valores mais elevados da série. O Gráfico 9 mostra a relação entre o nível da taxa de câmbio real efetiva e a participação das exportações na demanda agregada.

Gráfico 9

Participação percentual das exportações, em relação ao PIB, e taxa de câmbio real efetiva no Brasil — 1999-2010



FONTE DOS DADOS BRUTOS: Ipeadata (Ipea, 2013).

Em segundo lugar, cada um desses movimentos da taxa de câmbio foi posterior e gradualmente compensado. Por consequência, uma vez decorridos esses dois anos após cada uma dessas desvalorizações, a taxa de crescimento das exportações tendeu a arrefecer.

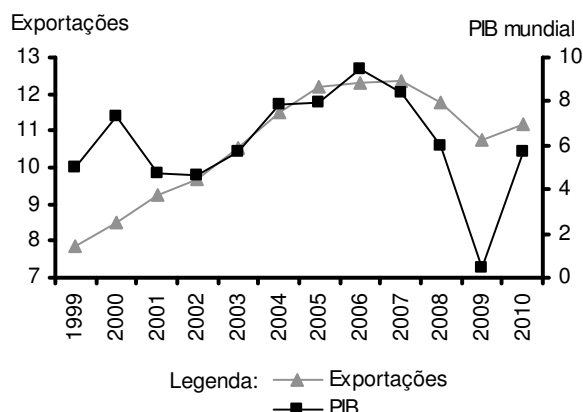
O contínuo dinamismo das exportações ao longo do período, porém, mesmo em períodos de forte apreciação cambial real, carece de explicação. Há alguns aspectos estruturais importantes, que operaram ao longo de boa parte do Governo Lula e que convém destacar: (a) o crescimento da economia mundial (Gráfico 10); (b) o “efeito-China”, ou seja, o rápido crescimento econômico de um grande parceiro comercial (Gráfico 11), promovendo o crescimento da demanda pelas exportações brasileiras mais rapidamente do que a média mundial; (c) o comportamento dos termos de troca¹² (Gráfico 12); e (d) a política de diversificação comercial brasileira desenvolvida com outros países e regiões — como China, Índia, Rússia, África do Sul e Oriente Médio —, cujo crescimento acima da média mundial reproduzem, em menor escala, esse “efeito-China”.

¹¹ A taxa de desemprego, que estava em quase 11% em 2003 e caiu para 7,4% em 2007, passou pela crise praticamente sem alterações, alcançando a taxa de 5,3% em 2010.

¹² Relação entre os índices de preços das exportações e importações. Ou seja, se os preços das exportações de determinado país crescem mais rapidamente ou decrescem mais lentamente, ocorre uma melhora nos termos de troca desse país; o contrário também é verdadeiro.

Gráfico 10

Participação percentual das exportações, em relação ao PIB, no Brasil, e percentual do PIB mundial — 1999-2010

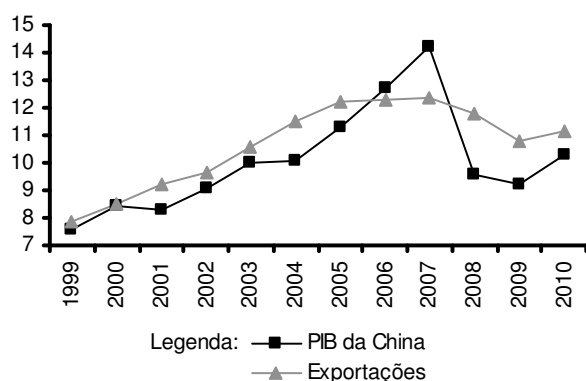


Legenda: —▲— Exportações
—■— PIB

FORNE DOS DADOS BRUTOS: Ipeadata (Ipea, 2013).

Gráfico 11

Participação percentual das exportações, em relação ao PIB, e taxa percentual de crescimento do PIB na China — 1999-2010

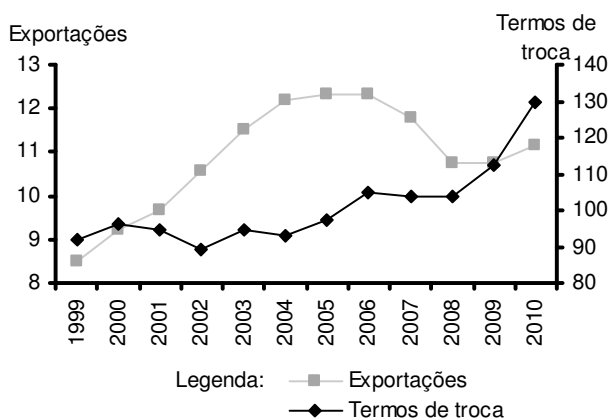


Legenda: —■— PIB da China
—▲— Exportações

FORNE DOS DADOS BRUTOS: Ipeadata (Ipea, 2013).

Gráfico 12

Participação percentual das exportações, em relação ao PIB, e comportamento em termos de troca, no Brasil — 1999-2010



Legenda: —■— Exportações
—■— Termos de troca

FORNE DOS DADOS BRUTOS: Ipeadata (Ipea, 2013).

Segundo Carneiro (2010), a evolução das exportações no Brasil recente é reflexo da abertura comercial e da valorização cambial ocorridas durante a década de 90, que promoveram a especialização regressiva na estrutura produtiva, em particular na indústria, conduzindo ao aumento expressivo da elasticidade-renda das importações, sem um correspondente dinamismo das exportações. As exportações estão concentradas, principalmente, em torno de *commodities* (petróleo, minério de ferro, indústria processadoras de matérias-primas, etc.), e, em outra parte menos significativa, e de bens de capital para nichos da América Latina, onde se encontra a química e, dentro dela, aquela de maior conteúdo tecnológico, a farmacêutica.

Devido à elevada elasticidade-renda das importações brasileiras, a evolução das mesmas esteve diretamente relacionada com o crescimento do PIB (Gráfico 13) e com a valorização da taxa de câmbio real¹³ (Figura 14), o que contribuiu para reduzir o resultado das exportações líquidas. Depois de algumas quedas absolutas, entre 1999 e 2002, devido às fortes desvalorizações cambiais reais, o crescimento do PIB em 2004 aumentou significativamente as importações (13,3%), em relação a 2003. Desde então, com exceção da inflexão de 2008, quando os efeitos da crise no crescimento da economia brasileira e na taxa de câmbio foram sentidos sobre o crescimento das importações, a taxa de crescimento das importações manteve-se muito acima da taxa de crescimento da demanda agregada¹⁴ e, assim, gerando uma contribuição negativa no crescimento do PIB em seis dos oito anos do Governo Lula. No ano de 2010, em particular, as importações apresentaram um assombroso crescimento de mais de 36%. Como consequência, a participação das importações na demanda agregada, partindo de cerca de 6,5%, em 2003, atingiu mais de 12,1% em 2010.

Quanto à composição das importações, no período recente elas estiveram concentradas nos bens de consumo duráveis, não duráveis (principalmente) e bens de capital — que aumentaram consideravelmente.

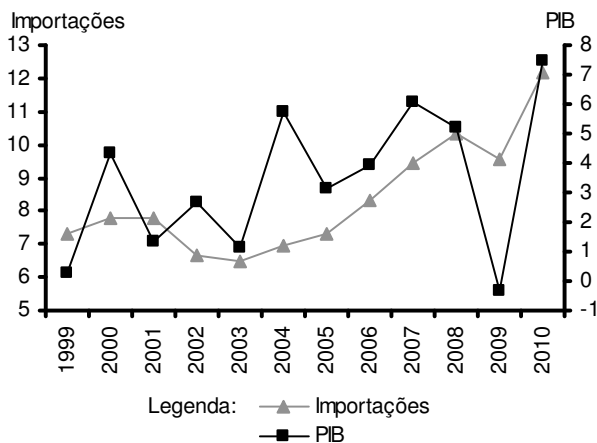
¹³ As importações parecem ser mais sensíveis à taxa de câmbio real do que as exportações — ver Gráficos 9 e 14 — o que pode estar relacionado com a valorização dos preços das *commodities* exportadas pelo Brasil, dado que isso provavelmente esteja compensando a perda derivada da apreciação cambial (ver Silva, 2014).

¹⁴ No período 2004-10, as importações cresceram, em média, 14,9% ao ano para uma taxa de expansão da demanda agregada de 4,5%, configurando um crescimento médio três vezes mais rápido.

te entre 2005 e 2009, sobretudo devido à valorização cambial (Santos; Silva, 2010).

Gráfico 13

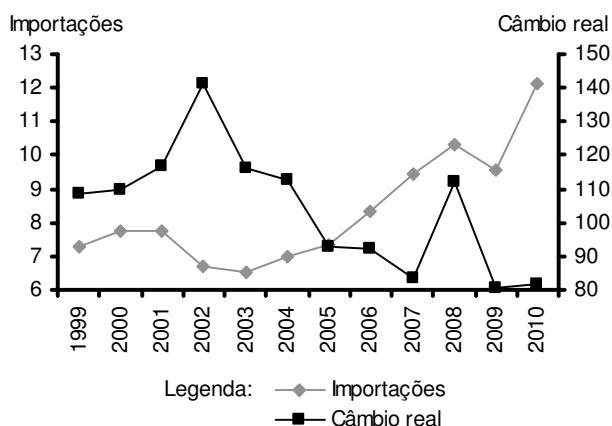
Participação percentual das exportações, em relação ao PIB, e taxa de crescimento do PIB no Brasil — 1999-2010



FONTE DOS DADOS BRUTOS: Ipeadata (Ipea, 2013).

Gráfico 14

Participação percentual das exportações, em relação ao PIB, e taxa de câmbio real efetiva no Brasil — 1999-2010



FONTE DOS DADOS BRUTOS: Ipeadata (Ipea, 2013).

As exportações apresentaram crescimento superior ao das importações entre 1999 e 2005. Entretanto, a partir de 2006 a tendência se inverteu. Em 2010, a taxa de crescimento da última foi mais do que o triplo do crescimento apresentado pela primeira. Esse rápido crescimento das importações frente às exportações tem deteriorado o resultado das exportações líquidas. Diante dessa trajetória de crescimento das importações, estas apresentaram uma contribuição negativa superior à contribuição dada pelas exportações, mesmo com esta última tendo uma participação na demanda agregada superior às importações, ou

seja, analisando-se a contribuição para o crescimento, pode-se dizer que, a partir de 2006, as exportações líquidas tiveram contribuição negativa para o crescimento da demanda agregada.

Esse crescimento só não tem provocado efeitos mais sérios sobre a demanda agregada devido ao desempenho dos seus demais componentes. Na ausência de um cenário favorável, a queda das exportações e, conseqüentemente, da demanda agregada poderá ser drástica, uma vez que os resultados das políticas de desenvolvimento no Brasil¹⁵ (sobre a composição de exportações e importações, por exemplo) ainda são tímidos.

A atual estrutura produtiva da economia brasileira, pouco especializada em produtos de alta tecnologia, opera no sentido de que as exportações e importações tenham, respectivamente, baixa e alta elasticidade-renda¹⁶, o que, conforme o modelo de Thirlwall, tende a limitar o crescimento econômico pela restrição ao balanço de pagamentos. Nesse sentido, as políticas de desenvolvimento são cruciais para reverter o quadro em questão, de forma a permitir um crescimento da demanda agregada maior e, portanto, relaxar a restrição externa. O crescimento da economia estaria provavelmente limitado por fatores internos, conforme descrito no segundo cenário da primeira seção deste artigo.

Em suma, a dinâmica das exportações parece determinada pelo ritmo de crescimento e valorização da demanda externa por *commodities* entre 2003 e 2007, pelo não crescimento da economia mundial no biênio 2008-09 e pela lentidão da recuperação desta última em 2010. Dado que a dinâmica das importações também parece determinada fundamentalmente pelo padrão de crescimento recente da economia brasileira, parece correto afirmar que a dinâmica das exportações líquidas se deve, em larga medida, ao diferencial entre as taxas de crescimento interna e externa (Santos; Silva, 2010), no contexto da atual política de valorização cambial e da estrutura já referida da economia brasileira.

Assim, o crescimento negativo das exportações líquidas durante a maior parte do Governo Lula tem provocado dificuldades nas contas externas, nas quais os problemas citados na segunda opção (primeiro cenário), no início deste trabalho, começam a se manifestar, podendo limitar o crescimento nos próximos anos. Portanto, fica evidente o problema estrutural da economia brasileira nas diferenças entre

¹⁵ Ver Cano e Silva (2010).

¹⁶ Ver Carvalho (2007).

as elasticidades-renda das importações *vis-à-vis* à das exportações e à necessidade de reverter esse processo para conseguir o crescimento sustentável da demanda agregada e do PIB no longo prazo.

Considerações finais

O objetivo deste artigo é apresentar a trajetória dos componentes da demanda agregada na última década no Brasil, enfatizando os principais fatores responsáveis por seu desempenho. Esses componentes apresentaram crescimento considerável durante quase todo o período em estudo, quando comparado com a década anterior. No entanto, diferentemente da década de 90 do século passado, nos anos 2000 ocorreu tanto a melhora do cenário externo como a mudança da política macroeconômica, esta sobretudo na segunda metade do período em estudo.

Desse modo, o crescimento da demanda agregada nesse período deve-se à política macroeconômica do Governo ou à melhora do cenário externo. Podemos caracterizar a dinâmica da demanda agregada na primeira metade da década como provocado, sobretudo, pelo setor externo. Contudo, na segunda metade, essa dinâmica foi gerada por ambos os motivos, exceto no período da crise, quando a política macroeconômica foi de grande importância. Os fatores que sustentam esta hipótese foram desenvolvidos em cinco seções.

Na primeira seção, foi apresentada a confluência de cenários construídos a partir dos modelos de Thirlwall e Serrano. No primeiro cenário, o crescimento da demanda agregada é restringido pelo balanço de pagamentos. No segundo, o crescimento da demanda agregada passa a ser limitado por fatores internos.

Na seção seguinte, foram analisados dois subperíodos, 1999-2002 e 2003-10. No primeiro, o crescimento da demanda agregada foi liderado nitidamente pelas exportações (10,3%), embora tenham contribuído menos para esse crescimento em relação ao consumo das famílias, com praticamente todos os demais componentes crescendo abaixo da demanda agregada. No segundo subperíodo, o crescimento da demanda agregada é determinado pela FBKF, sendo coadjuvada pelas exportações. No entanto, o consumo das famílias continuou liderando a contribuição ao crescimento. Esse desempenho reflete tanto a melhora do cenário externo em relação à década anterior quanto à mudança de orientação da política macroeconômica na segunda parte da década.

A evolução do consumo foi desenvolvida na terceira seção. As metas de superávits primários no início dos anos 2000 e, principalmente no primeiro Governo Lula, cuja justificativa era a necessidade de aumentar a confiança dos credores externos e reduzir a relação dívida/PIB, não permitiam uma política fiscal expansionista. O pagamento da dívida junto ao FMI aumentou o raio de manobra da política fiscal a partir de 2006, permitindo uma política anticíclica que evitou uma queda mais acentuada do consumo total durante a crise financeira de 2008-09. Sendo o consumo total o maior responsável pelo crescimento da demanda agregada, em termos de contribuição, no período em estudo.

Na quarta seção, foi realizada a análise do investimento. Esse componente apresentou cerca de 15% da demanda agregada, em média, ao longo dos anos 2000. Apesar de o investimento privado ser muito superior ao investimento público, este último teve papel primordial no crescimento da demanda agregada, principalmente durante o período da crise financeira, concentrando-se, sobretudo, na criação do PAC, nas áreas de infraestrutura, habitação e energia. Mas, em termos de contribuição ao crescimento, o investimento das empresas foi absoluto.

Por fim, na quinta e última seção, foi destacado o papel das exportações líquidas sobre o crescimento da demanda agregada. Como já enfatizado, as exportações tiveram papel significativo durante o período em estudo, sobretudo devido ao “efeito-China”. Por outro lado, o crescimento da economia brasileira e a política de valorização cambial provocaram o aumento das importações. No final de 2010 o crescimento desse componente já era mais que o dobro do apresentado pelas exportações, o que gerou uma contribuição ao crescimento negativo das exportações líquidas. Portanto, o crescimento relativamente maior da demanda agregada no período aqui considerado não foi acompanhado por políticas de desenvolvimento no sentido de aumentar o grau tecnológico das exportações. Uma reversão do cenário externo pode reduzir o crescimento das exportações, de modo que o crescimento da economia fique limitado pelo balanço de pagamentos.

Sendo o Brasil um país com uma estrutura produtiva relativamente atrasada em relação aos países desenvolvidos, a principal restrição ao crescimento da demanda agregada aparece pelo lado do balanço de pagamentos. A tentativa do País de acelerar o crescimento da demanda agregada acima do permitido pelo balanço de pagamentos nos anos 2000, num primeiro momento, aproveitando o ambiente externo

favorável e, em seguida, através (principalmente a partir de 2006) das políticas macroeconômicas mais expansionistas, não permitiu o crescimento sustentável da economia brasileira para a década seguinte.

Como os programas de desenvolvimento tecnológico não obtiveram êxito até o fim da primeira década, o crescimento mais rápido da economia foi também seguido pelo crescimento mais rápido das importações, gerando déficit no saldo em transações correntes já em 2008, tendo ocorrido sua deterioração em 2006. Isso tem provocado o crescimento cumulativo do Passivo Externo Líquido (PEL) do País (em 2010, esse indicador era de US\$ 885 bilhões, ou seja, uma relação de quase 335% com o PIB e de 365% com as exportações)¹⁷. Contudo, o País tem conseguido acumular reservas internacionais — com a crise na Europa e com a melhora de alguns indicadores internos (como a razão dívida pública em relação ao PIB), o Brasil ainda está sendo considerado destino seguro pelos capitais externos. Portanto, o Brasil enquadra-se no primeiro cenário descrito no item confluências de cenários, sobretudo, na segunda metade da década.

Sendo assim, o crescimento da demanda agregada no período em estudo pode ser caracterizado por dois fatores: (a) no período 2000-06, pelo crescimento da China acima da média mundial, no momento em que a política macroeconômica não tinha raios de manobra; e, (b) no período 2007-10, pela ação mais ativa das políticas macroeconômicas, principalmente durante a crise financeira, e pelo crescimento da China, porém em menor medida do que no primeiro fator.

Até 2006, a política de juros elevados para conter a inflação e os altos superávits primários para conter o crescimento da dívida pública, assim como a política de valorização cambial, devido à necessidade de acumular reservas internacionais, tornaram a política macroeconômica do País praticamente ausente como indutora do crescimento da demanda agregada. Se não fosse a melhora significativa do ambiente externo, o País possivelmente teria apresentado medíocres taxas de crescimento, as quais caracterizam

a década de 90 como “voo de galinha”. De 2006 em diante, com o pagamento da dívida junto ao FMI em 2005 e com a queda da razão dívida pública/PIB, abriram-se espaços para a mudança de orientação da política macroeconômica do Governo, principalmente diante da crise financeira de 2008-09. No entanto, apesar dessa crise, o “efeito-China” contribuiu para o crescimento da demanda agregada, de modo que a crise não passou de uma “marola”, como descrita pelo Presidente em atividade na época.

No entanto, a ação do Governo de implementar, de 2006 em diante, políticas para acelerar o crescimento da economia através da expansão da demanda agregada até que iguale a taxa de crescimento da disponibilidade de trabalho, reduzindo o desemprego e aceitando a especialização, não garante o crescimento sustentável. Nesse sentido, a ação do Governo deve ser a de modificar a especialização através de políticas de transformação da estrutura produtiva que permitam exportar produtos com coeficiente tecnológico maior e importar produtos com coeficiente tecnológico menor. Assim, a taxa de crescimento compatível com o balanço de pagamentos será aumentada até que se iguale à taxa de crescimento da disponibilidade de trabalho, permitindo que a taxa de crescimento da demanda seja elevada também até esse valor, pois apenas desse modo é que se pode pensar em crescimento sustentável no longo prazo.

Referências

- AFTALION, A. **Les crises periodiques de surproduction**. Paris: Marcel Riviere, 1913.
- BATISTA JUNIOR, P. N. Vulnerabilidade externa da economia brasileira. **Estudos Avançados**, São Paulo, v. 16, n. 45, p. 173-185, 2002.
- BRESSER-PEREIRA, L. C.; GOMES, C. O regime de metas de inflação no Brasil e a armadilha da taxa de juros/taxa de câmbio. In: OREIRO, J. L.; PAULA, L. F. de; SOBREIRA, R. (Org.). **Política Monetária, Bancos Centrais e Metas de Inflação: Teoria e Experiência Brasileira**. São Paulo: FGV, 2009. cap. 1.
- CANO, W.; SILVA, A. L. G. da. **Política Industrial do Governo Lula**. Campinas: Unicamp, 2010. (Texto para discussão. IE/UNICAMP, n. 181).
- CARNEIRO, R. **Desenvolvimento em crise: a economia brasileira no último quarto do século XX**. São Paulo: UNESP, 2002.

¹⁷ É importante lembrar que, enquanto os ativos dos residentes em relação aos não residentes são majoritariamente denominados em moeda estrangeira, os seus passivos são parcialmente denominados em moeda nacional. Assim, variações da taxa de câmbio afetam o PEL independentemente do movimento do STC. Esse fato explica a razão de o PEL ter se expandido, mesmo em anos em que houve superávit no STC. Contudo o Brasil está conseguindo fazer o que os EUA fazem, porém numa escala significativamente menor, que é tornar parte do seu PEL em moeda nacional.

CARNEIRO, R. **O desenvolvimento brasileiro pós-crise financeira: oportunidades e riscos**. Campinas: Unicamp, 2010. (Observatório da economia global, n. 4).

CARVALHO, V. R. S. **A restrição externa e a perda de dinamismo na economia brasileira: investigando as relações entre estrutura produtiva e crescimento econômico**. Rio de Janeiro: BNDES, 2007.

HICKS, J. R. **A contribution to the Theory of Trade Cycle**. Oxford: Clarendon Press, 1950.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA (IPEA). **Ipeadata**. 2013. Disponível em: <www.ipeadata.gov.br>. Acesso em: nov. 2013.

KALECKI, M. **Teoria da dinâmica econômica**. São Paulo: Nova Cultura, 1954.

KEYNES, J.M. **A Teoria Geral do Juro, do Emprego e da Moeda**. São Paulo: Nova Cultura, 1996.

OREIRO, J. L. C. et al. A macroeconomia do crescimento sustentado. **Revista de Economia & Tecnologia**, Curitiba, ano 3, v. 8, p. 27-36, jan./mar. 2007.

SAMUELSON, P. Interaction Between the Multiplier and the Principle of Acceleration. **Review of Economic Studies**, [S.l.], v. 21, p. 75-78, 1939.

SANTOS, C. H. M.; SILVA, A. C. M. **Um panorama macroeconômico das finanças públicas 2007-2010**. Brasília, DF: IPEA, 2010. Mimeografado.

SERRANO, F. Acumulação e gastos improdutivo na economia do desenvolvimento. In: FIORI, J. L.; MEDEIROS, C. A. (Org.). **Polarização Mundial e Crescimento**. Petrópolis: Vozes, 2001. p. 135-164.

SERRANO, F. Juros, câmbio e o sistema de metas de inflação no Brasil. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 30, n. 1, p. 63-72, jan./mar. 2010.

SERRANO, F.; FREITAS, F. O Supermultiplicador Sraffiano e o Papel da Demanda Efetiva em Modelos de Crescimento. **Circus: Revista Argentina de Economía**, Buenos Aires, n. 1, p. 21-37, 2007.

SERRANO, F.; SUMMA, R. **Política Macroeconômica, crescimento e distribuição de renda na economia brasileira dos anos 2000**. Campinas: Unicamp, 2011. (Observatório da economia global, n. 06).

SHACKLE, G.L.S. **Expectations, Investment and Income**. Oxford: Oxford University Press, 1968.

THIRLWALL, A. P. **A Natureza do Crescimento Econômico: um referencial alternativo para compreender o desempenho das nações**. Brasília, DF: IPEA, 2005.

SILVA, J. A. Desindustrialização e doença holandesa: o caso brasileiro. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 41, n. 3, p. 67-82, 2014.

THIRLWALL, A. P. The balance of payments constraint as an explanation of international growth rates differences. **Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review**, [S.l.], v. 32, n. 128, p. 45-53, 1979.

TORRES FILHO, E. T.; PUGA, F. P. **Investimento na economia brasileira: a caminho do crescimento sustentado**. Rio de Janeiro: BNDES, 2010.

