

As contribuições à desaceleração do crescimento no Brasil (2011-14)*

Fernando Maccari Lara**

Pesquisador em Economia da Fundação de Economia e Estatística,
Professor da Universidade do Vale do Rio dos Sinos (Unisinos)

Resumo

O artigo discute o processo de desaceleração do crescimento econômico na economia brasileira, no período 2011-14. Considerando aspectos relativos à restrição externa e apresentando um método alternativo de contabilização das “contribuições” dos componentes da demanda agregada ao crescimento do PIB, sustenta-se que aquela desaceleração foi fundamentalmente determinada por fatores domésticos. Alterações significativas na condução da política econômica, a partir de 2011, motivadas por aspectos de natureza política, contribuíram, decisivamente, para a piora na *performance* de crescimento. Com base nessa linha de argumentação, sugere-se um sentido alternativo ao suposto “esgotamento” do modelo de crescimento em vigor no Brasil, ao longo dos anos 2000.

Palavras-chave: desaceleração do crescimento; Brasil; contas nacionais.

Abstract

The paper deals with the slowdown of economic growth in Brazil from 2011 to 2014. Taking into account the external constraints on growth and presenting an alternative method of accounting for the "contributions" of the components of aggregate demand to GDP growth, it is argued that this slowdown was mainly determined by domestic factors. Significant changes in the economic policy from 2011 onwards, driven by the political situation, decisively contributed to the decline in growth performance. This line of argument implies an alternative meaning to the so-called "exhaustion" of the growth model in force in Brazil in the 2000s.

Keywords: slowing growth; Brazil; national accounting.

Introdução

O debate sobre a conjuntura econômica em 2015 tem se concentrado na suposta necessidade e nos impactos esperados da estratégia de “ajuste” adotada pelo Governo Dilma Rousseff, no primeiro ano de seu segundo mandato. Um considerável número de analistas, e isto inclui tanto simpatizantes quanto críticos, parece ainda interpretar o momento como estando a marcar uma ruptura com a orientação “desenvolvimentista”, que, segundo critérios diversos, teria sido adotada em algum momento do Governo do Presidente Lula. E muitos também convergem para a posição de que tal ruptura é, de fato, necessária, porque, afinal, o modelo de crescimento adotado teria sido “demasiadamente baseado em consumo”, em detrimento dos investimentos e das exportações. Com base nessas impressões, mesmo muitos analistas que, de um modo geral, reconhecem a importância do Estado como promotor do desenvolvimento econômico vem compartilhando a visão de que o modelo “desenvolvimentista” e “baseado em consumo” estaria, hoje, “esgotado” e que, assim, requer “ajuste”.

* Artigo recebido em 16 jul. 2015.
Revisor de Língua Portuguesa: Breno Camargo Serafini.

** *E-mail:* fernando@fee.tche.br
O autor agradece, sem responsabilizar pelo conteúdo do artigo, a Franklin Serrano, Adalberto Alves Maia Neto, Carlos Pinkusfeld Bastos e Roberto Rocha, pelas diversas discussões sobre alguns dos pontos aqui tratados.

Neste artigo, pretende-se discutir alguns elementos dessa interpretação, por entender que está baseada em um déficit de compreensão sobre a natureza da política econômica executada desde 2011. Com base nas Contas Nacionais Trimestrais do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), organizadas de forma a explicitar as “contribuições” dos componentes da demanda agregada para as taxas de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB), argumenta-se aqui que essa desaceleração se deu mais em função da dinâmica das variáveis domésticas do que externas. Essas evidências e a literatura empírica recente permitem cogitar que a *performance* ruim de crescimento foi significativamente influenciada pela política econômica efetivamente realizada pelo Governo a partir de 2011. Sem negar que, de fato, existam obstáculos para a sustentação de um crescimento econômico mais significativo, a abordagem aqui apresentada sugere um outro sentido para o que, de fato, começou a “esgotar-se” a partir de 2011.

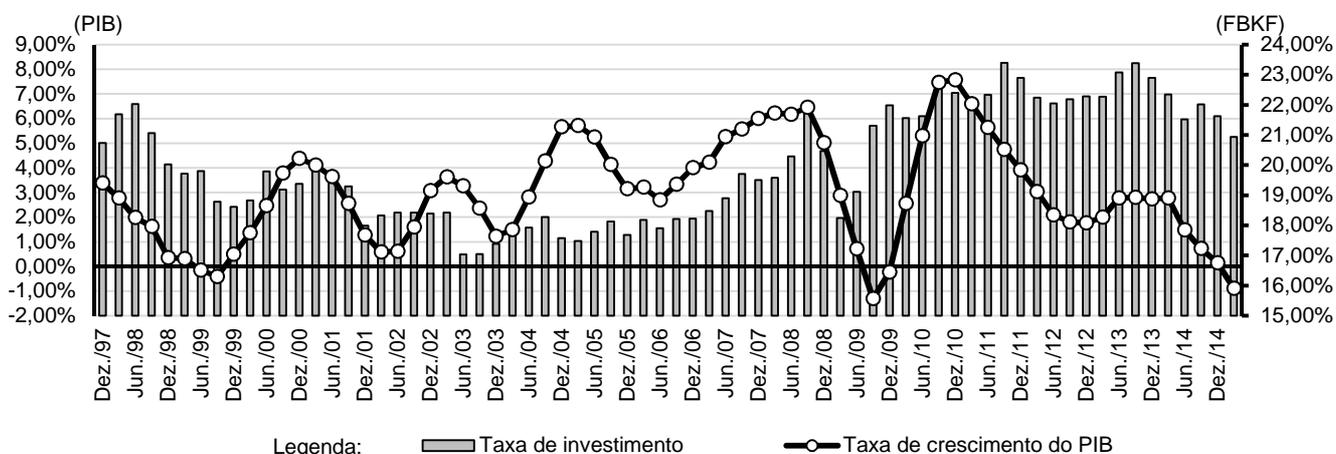
O artigo está estruturado em cinco seções, além desta **Introdução**. Na primeira, apresentam-se as evidências empíricas básicas sobre o período em questão e, de forma muito breve, os fundamentos teóricos subjacentes à análise realizada. Na segunda seção, uma apreciação sucinta sobre as condições externas com que se deparou a economia brasileira ao longo do período analisado. Na terceira, discute-se o procedimento adotado para o cálculo das “contribuições” ao crescimento do PIB, a partir das informações disponibilizadas pelo IBGE. Na quarta seção, expõem-se os dados das Contas Nacionais Trimestrais do IBGE, organizados de acordo com o método alternativo exposto na seção anterior. Na quinta, submetem-se algumas hipóteses explicativas para o seu comportamento, em função da orientação de política econômica adotada e de aspectos políticos domésticos. Por fim, as **Considerações finais**.

1 Evidências sobre a *performance* do período e os fundamentos teóricos

Observando o Gráfico 1, pode-se ver uma clara tendência de aceleração do crescimento do PIB a partir de 2004. Ainda que também fique claro o forte impacto da crise financeira internacional de 2008 sobre o resultado do PIB em 2009, não menos notável foi a rápida recuperação do crescimento em 2010. Os dados revelam também uma persistente elevação da taxa de investimento no período, mais evidente a partir de 2006. A razão entre a formação bruta de capital fixo (FBKF) e o PIB encontrava-se, ao final de 2010, na transição para o primeiro mandato da Presidente Dilma Rousseff, bastante mais elevada, se comparada ao nível pré 2004. Ainda que também tenha apresentado oscilação por efeito da crise em 2009, a trajetória da taxa de investimento parece autorizar que se considere todo o período 2004-10¹ como caracterizando uma “aceleração” do crescimento e da acumulação de capital na economia brasileira.

Gráfico 1

Taxa de crescimento anual do PIB e taxa de investimento no Brasil — 4º. trim./97-1º. trim./15



FONTE: IBGE (2015).

¹ Esse período não é o objeto específico deste artigo, mas serão citados aspectos referentes a ele, para efeito de comparação com o período subsequente 2011-14. O leitor interessado em uma análise mais detalhada sobre movimentos de retomada do crescimento (2004-08), crise (2009) e recuperação (2010) deve consultar Serrano e Summa (2011).

Após 2011, entretanto, a *performance* de crescimento do Brasil piorou quase que continuamente, chegando a registrar retração de 0,9% ao ano, no primeiro trimestre de 2015. A queda do crescimento do PIB foi acompanhada de alguma oscilação na taxa de investimento, ainda em torno de um nível elevado, em relação ao período pré 2004. De meados de 2013 para frente, entretanto, já parece razoável supor que esteja em curso uma queda mais persistente da formação bruta de capital fixo como proporção do PIB. Se esse movimento vier a se confirmar nos próximos trimestres, então o período posterior a 2011 poderá ser considerado de “desaceleração” em um grau de generalidade análogo ao aqui conferido para 2004-10. Consolidando-se a queda da taxa de investimento, a *performance* de crescimento econômico do período será marcada como desfavorável tanto a curto quanto a longo prazos, pois foram reduzidos tanto o crescimento do PIB quanto o ritmo de acumulação e ampliação de capacidade produtiva.

A exposição e interpretação dos dados empíricos proposta neste artigo para investigar o movimento de desaceleração está alicerçada em alguns princípios teóricos aqui considerados centrais² para compreender as flutuações do crescimento econômico e da acumulação em economias periféricas, como a brasileira: (a) de um modo geral, a sua *performance* macroeconômica encontra-se restrita pelas condições externas, que determinam o espaço que a economia tem para crescer, sem comprometer sua capacidade de cumprir os compromissos em moeda estrangeira; e (b) o crescimento da produção é determinado pelo ritmo do crescimento da demanda agregada.

A análise do primeiro aspecto leva em consideração o estado dos fluxos de bens, serviços, rendas e movimento de capitais registrado no balanço de pagamentos, bem como a posição dos estoques de ativos e passivos externos registrada na posição internacional de investimentos. Esse conjunto de informações permite uma avaliação sobre o estado da restrição externa ao crescimento. Circunstâncias externas desfavoráveis, no sentido de dificuldades para equacionar o balanço de pagamentos, tendem, naturalmente, a reduzir a margem de manobra da política econômica e a capacidade de induzir o crescimento econômico. No limite, podem obrigar a política econômica a promover ajustes recessivos, para equacionar as contas externas.

A análise do segundo aspecto está baseada na concepção de que o crescimento nas economias capitalistas é liderado pela demanda efetiva, tanto a curto quanto a longo prazos. No curto prazo, considera-se que, se nem todo o produto potencial puder ser vendido, então não será efetivamente produzido, e, portanto, a economia pode operar abaixo da plena capacidade. Desse modo, a demanda efetiva a cada momento do tempo determina o produto efetivo, e este, em conjunto com a capacidade produtiva existente, resulta em determinado grau de utilização daquela capacidade. Os ritmos de crescimento da demanda efetiva e do produto implicam, portanto, oscilações do grau de utilização da capacidade produtiva, que, por sua vez, sinalizam a necessidade de um ritmo maior ou menor de acumulação e crescimento daquela capacidade a longo prazo. Nessa concepção, portanto, as despesas de investimento são consideradas, em grande medida, induzidas pela necessidade de ajustar a capacidade produtiva à demanda efetiva a longo prazo. Em síntese, o princípio da demanda efetiva é considerado válido também para o longo prazo, pelo funcionamento do assim chamado efeito acelerador do investimento³.

Pode-se acrescentar também um terceiro aspecto, cuja complexa interação com os dois primeiros é central para o processo de crescimento e acumulação de capital em economias periféricas. Trata-se da maior ou menor capacidade da economia em questão de produzir internamente os bens de consumo, os insumos intermediários e os bens de capital demandados no curso do crescimento e da acumulação. Quanto menor for essa capacidade, maiores tendem a ser as dificuldades de sustentar taxas de crescimento elevadas por um período mais longo, por dois motivos. Em primeiro lugar, porque, quanto maior a pressão sobre o crescimento das importações, mais rapidamente a economia poderá encontrar limites ao seu crescimento derivados das condições de restrição externa. Em segundo lugar, porque maior seria o “vazamento” da demanda efetiva para o exterior, reduzindo o impacto dos componentes da demanda agregada sobre a produção doméstica. O método utilizado à frente para avaliar a contribuição dos componentes da demanda doméstica para o crescimento visa incorporar, explicitamente, a intensidade desse segundo aspecto⁴, discutindo dois métodos alternativos para levar em conta o efeito das importações sobre a contabilidade do crescimento do PIB.

² Aqui tratados de forma extremamente esquemática. Referências mais completas para a abordagem utilizada são Medeiros e Serrano (2001), Serrano (2001), Freitas e Dweck (2013), além de López (2004), dentre outros. Ao longo do artigo, apontam-se outras referências mais específicas para os interessados em aprofundar alguns dos pontos tratados.

³ Ver Serrano (2001), para uma exposição bastante didática do modelo de crescimento do supermultiplicador, segundo o qual o crescimento dos gastos autônomos lidera o crescimento do produto e da capacidade a longo prazo. Os aspectos teóricos do mesmo modelo são apresentados com profundidade em Serrano e Freitas (2014).

⁴ Essa questão é demasiadamente mais complexa do que os propósitos deste texto. Para o método de contabilização do crescimento exposto a seguir, o fundamental é tão simplesmente reconhecer que a dependência de um sistema produtivo em relação às importações pode melhor ser considerado como uma questão de grau e que a medida desse grau pode ser o coeficiente de importações. Sistemas produtivos mais completos dependem menos do exterior para viabilizar seu crescimento, ao passo que aqueles mais débeis envolvem maior dependência de importações com respeito ao exterior. De um modo geral, os processos de industrialização por substituição de importações,

Com base nesses princípios teóricos, portanto, pretende-se, nas seções seguintes, analisar as informações disponíveis para avançar na compreensão do movimento de desaceleração do crescimento, ao longo do período 2011-14. Na próxima seção, apresentam-se algumas evidências sintéticas sobre as condições de inserção externa do Brasil no período, com base nos dados do Balanço de Pagamentos e da Posição Internacional de Investimentos, ambos disponibilizados pelo Banco Central do Brasil.

2 Avaliação sintética das condições externas (2010-14)⁵

Do ponto de vista da restrição externa ao crescimento da economia brasileira no período, o movimento que mais preocupação causou ao analista da conjuntura foi o aumento do déficit em transações correntes. No acumulado do ano de 2010, esse déficit representava cerca de 20% do total das exportações de bens e serviços daquele ano. Após uma pequena queda em 2011 e 2012, essa proporção voltou a crescer, fortemente, em 2013 e 2014, alcançando, neste último ano, o patamar de 34,16% do total das exportações de bens e serviços.

Embora registrando déficits expressivos em transações correntes, no período, o Brasil atraiu entre 2011 e 2014, um fluxo de capitais mais do que suficiente para equacionar seu balanço de pagamentos. Ao longo dos 16 trimestres do primeiro mandato da Presidente Dilma Rousseff, o saldo das contas capital e financeira do balanço de pagamentos foi 26% superior ao déficit acumulado em transações correntes. Desse saldo positivo no movimento de capitais, cerca de 75% deram-se apenas na rubrica de Investimento Direto Externo, de modo que somente essa modalidade de entrada de capitais financiou 96,6% do total do déficit em transações correntes acumulado. Esses dados são úteis para mostrar que a economia brasileira esteve longe de ter vivido uma fase de “maré baixa” dos fluxos de capitais no período 2011-14.

De um ponto de vista mais conjuntural, entretanto, essas informações agregadas não são suficientes para avaliar a volatilidade daqueles fluxos. E de fato, considerando os dados trimestrais, os fluxos de capitais foram insuficientes para cobrir os déficits em transações correntes em cinco dos 16 trimestres analisados, resultando em saldos negativos no balanço de pagamentos global. Sob certas condições, isso bem poderia configurar uma situação de crise do balanço de pagamentos e redução da autonomia da política econômica doméstica, mas não parece ter sido o caso da economia brasileira no período, em função da reduzida magnitude daqueles déficits, comparada ao estoque de reservas internacionais. O maior desses déficits trimestrais no balanço de pagamentos correspondeu a apenas, aproximadamente, 2,5% do total das reservas internacionais acumuladas.

Esse elevado estoque de reservas tem sido um componente importante para as melhores condições externas vividas pela economia brasileira desde meados dos anos 2000. A razão entre o estoque de dívida de curto prazo e as reservas internacionais encontrava-se em 2011, em 18%, e reduziu-se nos trimestres seguintes, caindo abaixo de 9%, ao final de 2012. Nos dois anos seguintes, a relação passaria a crescer, mas, ao final de 2014, ainda se encontrava em 15%, nível ainda menor do que ao início do período aqui analisado⁶.

Além do elevado estoque de reservas internacionais, há um elemento adicional a considerar, quando se avalia a dinâmica e a composição dos estoques de passivo externo acumulados nos últimos 10 anos. Ao contrário do que historicamente caracteriza as economias periféricas, uma parte considerável do estoque passivo externo acumulado pelo Brasil no período esteve denominado em moeda doméstica, e não em moeda internacional. Isso faz com que o risco cambial envolvido nesse acúmulo de passivo esteja, em grande parte, com os credores externos. Sob estas condições, nos momentos de instabilidade, a tendência à redução dos preços dos ativos financeiros, combinada com desvalorização cambial, reduz o estoque de passivo externo líquido medido em moeda internacional. Melhorando, por essa via, as condições de solvência externa, quando a taxa de câmbio desvaloriza,

que caracterizaram o desenvolvimento dos países latino-americanos, elevavam o conteúdo doméstico dos bens de consumo e capital demandados, enquanto forma de viabilizar o crescimento e a industrialização, em condições de restrição externa (Tavares, 1973). Nos anos 2000, pelas condições externas favoráveis, a economia brasileira, diferentemente, pôde crescer sem esforço significativo de substituição de importações (Medeiros, 2015).

⁵ Avaliações mais abrangentes sobre o estado da restrição externa ao crescimento no período estão em Serrano e Summa (2012), Biancarelli (2012), Lara (2014).

⁶ Muito menor, por exemplo, comparado aos 70% registrados no primeiro trimestre de 1999, quando a economia brasileira sofreu uma crise cambial. Sobre esse episódio, ver Medeiros e Serrano (2001).

essa condição patrimonial caracteriza um elemento estabilizador em momentos de instabilidade financeira e/ou fuga de capitais⁷.

Em síntese, portanto, as condições gerais do setor externo no período 2011-14 não foram tais que permitam atribuir a desaceleração do crescimento econômico a dificuldades externas observáveis pelo estado geral do balanço de pagamentos e da posição internacional de investimentos. A relativa facilidade da atração de capitais para financiar os déficits efetivamente registrados, a robusta posição de reservas internacionais em relação à dívida externa de curto prazo, em conjunto com estrutura favorável do passivo externo líquido (elevada participação de passivos em moeda doméstica), parecem desautorizar o diagnóstico de que a desaceleração do crescimento possa ser atribuída a dificuldades de natureza externa que tenham exigido da política econômica uma orientação recessiva⁸.

Uma análise comparada das condições externas vigentes no período 2004-08 em relação a 2011-14 possivelmente levaria à conclusão de que, no primeiro período, a situação era mais favorável do que no segundo. Mas não se pode perder de vista que nem a grande crise internacional de 2008 foi capaz de retirar autonomia da política econômica — já que parece haver certo consenso entre os economistas de que houve política contracíclica para compensá-la naquela oportunidade — nem houve, posteriormente, qualquer dificuldade grave na posição externa que pudesse explicar, por si mesma, a redução persistente da taxa de crescimento ao longo do período 2011-14. Por isso, as causas para o reduzido crescimento econômico recente precisam ser buscadas na dinâmica dos componentes da demanda agregada.

3 Os métodos de contabilização das “contribuições” ao crescimento do PIB

Partindo das identidades macroeconômicas que fundamentam as Contas Nacionais, pode-se expressar o Produto Interno Bruto (Y) como sendo a soma dos componentes da demanda agregada doméstica (D) — consumo das famílias, consumo do Governo, formação bruta de capital fixo, variação de estoques — com as exportações líquidas, ou seja, a diferença entre exportações (X) e importações (M).

$$Y = D + (X - M) \quad (1)$$

Tomando essa identidade e assumindo que o crescimento real de Y seja determinado pelo crescimento real das variáveis do lado direito da equação, podem-se utilizar os dados disponibilizados pelo IBGE para decompor a taxa de crescimento do PIB (y) em termos da soma entre as contribuições da demanda doméstica (d) e do setor externo ($x - m$) para aquela taxa de crescimento.

$$y = d + (x - m) \quad (2)$$

Note-se que as contribuições d , x e m não correspondem, naturalmente, às taxas de crescimento dos seus respectivos componentes na equação (1). Elas são obtidas por um procedimento que considera as variações daqueles componentes ponderadas pelas suas respectivas participações na composição do PIB. Uma forma intuitiva de obter as contribuições⁹ é dada pela expressão (3).

$$\frac{\Delta Y}{Y_{t-1}} = \frac{\Delta D}{D_{t-1}} + \frac{\Delta X}{X_{t-1}} - \frac{\Delta M}{M_{t-1}} \quad (3)$$

Na expressão (3), as variações absolutas dos componentes da equação (1), notadas com o símbolo Δ , são divididas pelo PIB nominal do período imediatamente anterior àquelas variações (Y_{t-1}). Utilizando esse procedimento — chamado de “método tradicional” para o cálculo das contribuições —, seguem-se duas implicações para

⁷ Foi assim, por exemplo, durante a crise de 2008. Para mais detalhes sobre este ponto ver Biancareli (2014), Lara (2014), Serrano e Summa (2011).

⁸ Pode-se presumir, por outro lado, que, pelas características estruturais da economia brasileira, a manutenção de um ritmo de crescimento econômico como o registrado em 2010, sem maiores modificações na *performance* exportadora ou algum esforço de substituição de importações, teria acelerado o crescimento do déficit em transações correntes. Não se pode saber, com certeza, se teria, ou não, sido possível financiar um déficit em transações correntes maior do que o efetivamente registrado, mas se concorda com Biancareli (2012), quando esse autor constata que o período marcou uma nova realidade, em que a convivência com os déficits em transações correntes tornou-se menos problemática do que no passado.

⁹ Na exposição desta seção, apresentam-se apenas os elementos necessários para uma compreensão geral do significado das “contribuições”. Ver o **Apêndice**, para uma exposição completa do procedimento de cálculo a partir das Contas Nacionais Trimestrais do IBGE.

a análise dos dados. Em primeiro lugar, qualquer crescimento absoluto das importações ($\Delta M > 0$) é interpretado como exercendo efeito redutor sobre o crescimento do PIB. Em segundo lugar, somente um crescimento das exportações maior do que o das importações ($\Delta X > \Delta M$) pode determinar uma contribuição positiva do setor externo para o crescimento do PIB. Em outras palavras, pelo método tradicional somente um aumento das exportações líquidas das importações pode exercer efeito positivo sobre a demanda agregada e sobre o PIB.¹⁰

A expressão (3) não é, entretanto, a única forma de obter as contribuições ao crescimento do PIB no sentido definido em (2). Serrano (2008) propôs um método alternativo para obter aquelas contribuições, baseado na hipótese de que uma parcela (q) da demanda final adicional será sempre, necessariamente, suprida por importações.

$$M = q(D + X) \quad (4)$$

Conforme observado anteriormente, a maior ou menor capacidade do sistema econômico em produzir internamente os bens necessários ao processo de crescimento é um aspecto considerado crucial no esquema analítico aqui adotado. Esse método alternativo permite incorporá-lo de forma mais adequada do que o método tradicional para avaliação das contribuições ao crescimento do PIB. Substituindo (4) em (1), tem-se:

$$Y = (1 - q)(D + X) \quad (5)$$

Considera-se, portanto, que o PIB seja equivalente ao produto entre o coeficiente de conteúdo doméstico ($1 - q$) e a soma da demanda doméstica com as exportações. Partindo de (5), a decomposição da taxa de crescimento do PIB como soma entre as contribuições da demanda doméstica, das exportações e do efeito redutor das importações torna-se¹¹:

$$\frac{\Delta Y}{Y_{t-1}} = \underbrace{\left[\frac{(1-q_{t-1})}{Y_{t-1}} \right] \Delta D}_d + \underbrace{\left[\frac{(1-q_{t-1})}{Y_{t-1}} \right] \Delta X}_x - \underbrace{\left[\frac{D_{t-1}^t + X_{t-1}^t}{Y_{t-1}} \right] \Delta q}_m \quad (6)$$

As expressões (3) e (6) constituem, portanto, duas formas alternativas de conferir conteúdo empírico à expressão (2). No que diz respeito ao cálculo do efeito redutor do crescimento derivado das importações (m), o método tradicional considera **qualquer** crescimento absoluto das importações, ao passo que, pelo método alternativo, o efeito redutor depende de um **aumento do coeficiente** de importações ($\Delta q > 0$). Em outras palavras, pelo método alternativo o crescimento das importações só pode ser interpretado como contribuição para um menor crescimento do produto, quando for mais do que proporcional em relação ao crescimento da demanda agregada. Com respeito ao cálculo das contribuições das exportações (x) e da demanda doméstica (d), a diferença entre os métodos está em que, uma vez suposto, pelo método alternativo, que uma parcela (q) de cada componente da demanda final seja necessariamente suprida por importações, então apenas a proporção ($1 - q$) em que esse crescimento absoluto efetivamente induz produção doméstica será contabilizada como contribuição para o crescimento do PIB.

É importante destacar que, mais do que uma diferença meramente formal, a utilização do método alternativo implica uma perspectiva distinta para a análise das informações disponíveis. Conforme observado aqui, pelo método tradicional, a contribuição do setor externo só pode ser positiva, se houver uma variação positiva nas exportações líquidas. Com base no método alternativo, não existe, necessariamente, essa associação. Suponha-se, por exemplo, que o coeficiente de importação esteja inalterado entre dois períodos. Pelo método alternativo, isto implica imediatamente que o efeito redutor das importações sobre o crescimento seja nulo. Nesse caso, qualquer crescimento absoluto das exportações já seria suficiente para garantir uma contribuição positiva do setor externo para o crescimento do PIB.¹²

Para contrastar as perspectivas subjacentes aos dois métodos, portanto, resta considerar uma questão: para um dado crescimento absoluto das exportações e um dado coeficiente de importações — que, como já argumentado, implicam contribuição positiva do setor externo —, poderia o crescimento absoluto das importações ser superior ao das exportações? A resposta é afirmativa, bastando, para tanto, que houvesse um aumento absoluto da demanda doméstica grande o bastante para induzir um crescimento absoluto das importações superior ao das

¹⁰ Esse princípio é adotado por Kalecki (1983a). Ele aponta como mérito de Rosa Luxemburgo a inclusão das exportações dos países capitalistas como um possível “mercado externo” para compor a demanda efetiva e elevar a produção e os lucros. Sua crítica à autora indicava, entretanto, que, para gerar esse efeito, seria necessário um superávit comercial, pois “[...] na medida em que as exportações são compensadas pelas importações, as primeiras não contribuem para a expansão dos mercados para o produto nacional” (Kalecki, 1983a, p. 16).

¹¹ Ver o **Apêndice**, para o detalhamento dessa decomposição.

¹² Formalmente, na expressão (6), se $\Delta q = 0$, então $m = 0$. Também considerando a expressão (6), qualquer $\Delta X > 0$ implica $x > 0$. Assim, para dado coeficiente de importações, qualquer crescimento das exportações garante, necessariamente, $(x - m) > 0$.

exportações. Formalmente, a condição¹³ para que as exportações líquidas se reduzam ($\Delta M > \Delta X$) com dado coeficiente de importações é:

$$\Delta D > \left(\frac{1-q}{q}\right) \Delta X \quad (7)$$

Portanto, pelo método alternativo, com dado coeficiente de importações¹⁴ e dado crescimento absoluto das exportações, qualquer crescimento da demanda doméstica que satisfaça a expressão (7) estaria reduzindo as exportações líquidas simultaneamente a uma contribuição positiva do setor externo para o crescimento do PIB.¹⁵

Dadas essas constatações, entende-se aqui que o método alternativo constitui uma forma mais adequada de avaliar a contribuição da demanda doméstica e do setor externo para o crescimento do PIB do que o método tradicional, porque incorpora a ideia de que o crescimento da demanda agregada induz, necessariamente, algum crescimento das importações. Ao descontar previamente esse efeito induzido, quando mede a contribuição dos componentes da demanda, bem como considerar como efeito redutor das importações apenas as mudanças de proporção entre conteúdo importado e conteúdo doméstico da demanda agregada, a aplicação do método alternativo implica resultados mais balanceados.¹⁶

Há que se apontar, entretanto, uma limitação do método alternativo conforme aqui exposto. Ocorre que o conteúdo doméstico dos diferentes componentes da demanda agregada não tem por que ser idêntico, como suposto no já exposto sobre o método alternativo. Sendo assim, um cálculo mais preciso das contribuições das demandas externa e doméstica pelo método alternativo requer estimativas específicas sobre o conteúdo importado das exportações e sobre o conteúdo importado dos gastos que compõem a demanda doméstica. Na ausência dessa estimativa e feita essa ressalva, acredita-se que o procedimento apresentado já constitui uma aproximação válida, que permite uma avaliação mais adequada do que aquela baseada no método tradicional.

4 Dados sobre as contribuições ao crescimento do PIB

O propósito desta seção é analisar o processo de desaceleração do crescimento do PIB no período 2011-14, com base no método alternativo aplicado aos dados das Contas Nacionais Trimestrais¹⁷. Antes de passar à análise desse período específico, entretanto, fazem-se algumas considerações sobre a importância relativa da demanda doméstica e do setor externo para o crescimento brasileiro com base no período mais longo, 1997-2014 (Gráfico 2). Dessa forma, podem-se explicitar alguns aspectos de natureza mais estrutural, que ajudam a compreender os movimentos subjacentes à desaceleração recente.

¹³ Com dado coeficiente de importações, tem-se, pela expressão (5), que $\Delta M = q(\Delta D + \Delta X)$. Substituindo essa expressão na condição $\Delta M > \Delta X$ e resolvendo para ΔD , chega-se à expressão (7).

¹⁴ A hipótese de coeficiente de importações constante não é estritamente necessária, para garantir a contribuição positiva do setor externo. Basta que o coeficiente de importações não cresça além de um determinado limite.

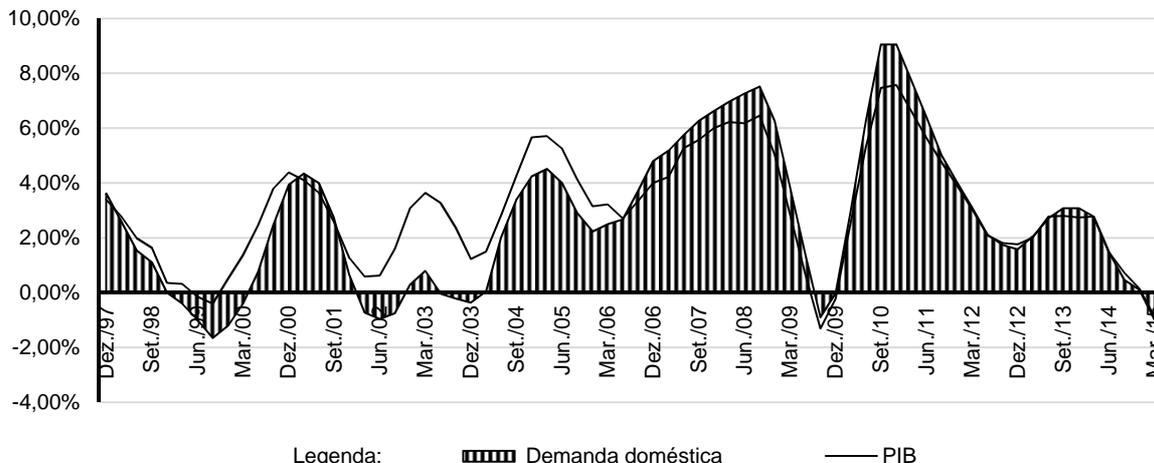
¹⁵ Conforme já havia apontado Serrano (2008), isso contraria a passagem de Kalecki (1983a) citada na nota 10.

¹⁶ Aplicando o método alternativo para a economia norte-americana, Teixeira (2012) constatou que o procedimento tradicional subestima a contribuição do setor externo daquele país, a ponto de gerar resultados com sinais opostos entre os dois métodos, principalmente nos anos 2000. Isto só vem a reforçar a importância da escolha do critério, visto que dela podem resultar conclusões opostas para períodos específicos. No caso do exercício aqui relatado referente ao Brasil, entretanto, não se verificou diferença tão substancial que modificasse o sinal das contribuições do setor externo, quando calculadas pelos dois métodos alternativos.

¹⁷ A análise é baseada exclusivamente nos dados das Contas Nacionais Trimestrais, fato que implica algumas restrições, especialmente quando se tenta avaliar as contribuições dos componentes da demanda de forma mais desagregada. Algumas dessas limitações são apontadas ao longo do texto.

Gráfico 2

Contribuição da demanda doméstica para o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) no Brasil — 4º. trim./97-1º. trim./15

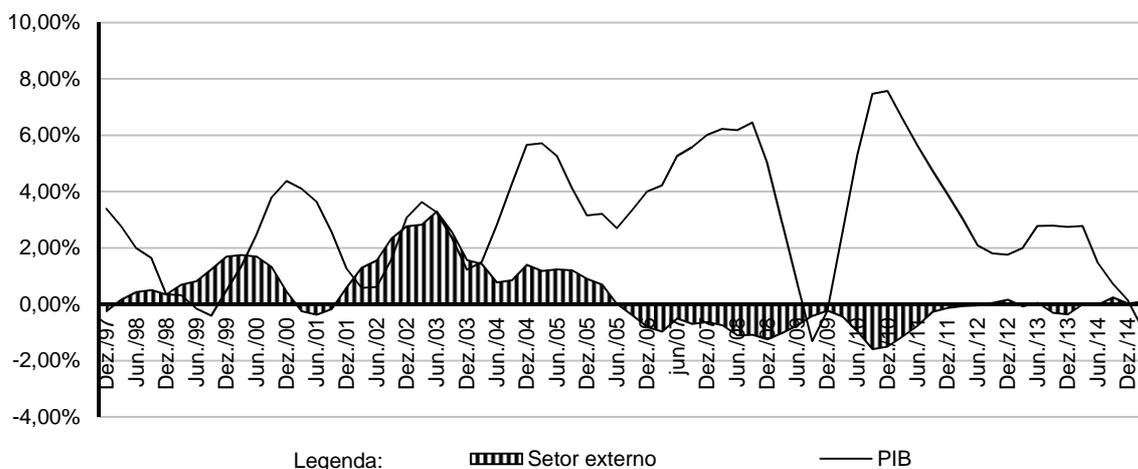


FORNE DOS DADOS BRUTOS: IBGE (2015).

O Gráfico 2 mostra as taxas de crescimento do PIB do período 1997-2014 e as contribuições da demanda doméstica. Pode-se ver que, com exceção de um curto período, entre 2002 e 2003, há uma grande sincronia entre ambas as variáveis.

Gráfico 3

Taxa de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) e contribuição do setor externo no Brasil — 4º. trim./97-1º. trim./15



FORNE DOS DADOS BRUTOS: IBGE (2015).

Já o Gráfico 3 mostra as mesmas taxas de crescimento do PIB, porém agora acompanhadas da contribuição do setor externo. Nota-se que o único período em que há uma sincronia entre o movimento dessa contribuição e a taxa de crescimento do PIB é entre o segundo trimestre de 2002 e o final de 2003. Esse período marcou o início de uma espetacular *performance* das exportações brasileiras e tem sido considerado um brevíssimo e excepcional momento no qual o crescimento do PIB foi liderado pelo setor externo.

De modo coerente com o restante da série, entretanto, já a partir de 2004 a contribuição da demanda doméstica passou novamente a apresentar sincronia com as crescentes taxas de crescimento registradas naquele ano. Naquele momento, a contribuição do setor externo era positiva, mas se tornou decrescente e inverteu o sinal a partir de 2006. Parece importante ressaltar, a esse respeito, que a inversão de sinal da contribuição do setor externo de modo algum decorre de um desempenho fraco das exportações ao longo do período. Pelo contrário, exceção feita ao ano de 2009, em que houve retração das exportações, em função da crise internacional, a contribuição das exportações para o crescimento anual do PIB foi positiva ao longo de todo o período 2004-10, representando, em média, cerca de 1 ponto percentual a cada ano.

Em certo período, esse efeito positivo foi compensado, entretanto, pela dinâmica das importações. Pelo método alternativo aplicado aos dados das Contas Nacionais Trimestrais, constata-se que houve 22 trimestres ininterruptos de aumento do coeficiente de importações entre o primeiro trimestre de 2004 e o segundo de 2009. O movimento ficou particularmente mais forte, a partir de 2006, fazendo com que o efeito redutor das importações ficasse maior do que a contribuição das exportações, resultando em contribuição negativa do setor externo. Notavelmente, o ano de 2009 precisa ser destacado como exceção, pois, nos dois últimos trimestres, ainda em meio aos efeitos da crise internacional, houve redução do coeficiente de importações e nova inversão do sinal do efeito redutor das importações. Já em 2010, porém, o coeficiente de importações voltou a crescer significativamente, implicando novo período de contribuição negativa do setor externo para o crescimento do PIB.

Uma avaliação mais desagregada dos componentes da demanda doméstica revela que os movimentos do coeficiente de importações e, por consequência, do efeito redutor das importações sobre a taxa de crescimento do PIB, apresentam elevada sincronia com os movimentos da e, por consequência, da contribuição do investimento para o crescimento do PIB ao longo do período coberto pelos Gráficos 2 e 3.¹⁸ Esse comportamento é mencionado por López (2004) como algo típico nas economias latino-americanas, e esse autor apresenta uma hipótese explicativa bastante consistente com os princípios teóricos aqui assumidos para a análise. Na medida em que o conteúdo importado dos gastos de investimento é mais elevado do que o dos outros componentes da demanda, o coeficiente médio de importações tende a aumentar na fase de alta do ciclo, quando a taxa de investimento também tende a se elevar. Nos períodos recessivos, a taxa de investimento reduz-se, ocorrendo o mesmo com o coeficiente médio de importações.¹⁹

Note-se que, se o movimento do coeficiente de importações estiver, de fato, significativamente conectado aos gastos de investimento, torna-se interessante assumir, para efeito de avaliação sobre a importância dos fatores externos e domésticos para o crescimento econômico, a hipótese extrema de que o efeito redutor das importações sobre o crescimento esteja exclusivamente associado ao comportamento da demanda doméstica. Desse modo, pode-se acrescentar um critério de análise diferente para a relevância comparada entre os aspectos externos e domésticos: a comparação entre a contribuição da demanda doméstica líquida do efeito redutor das importações ($d - m$) com a contribuição específica das exportações (x).

O primeiro aspecto a ser destacado no Gráfico 4 é que ele relativiza, em alguma medida, a ideia de que o brevíssimo ciclo de crescimento 2002-03 tenha sido, de fato, liderado pelo setor externo. A contribuição das exportações só foi superior à da demanda doméstica líquida do efeito redutor das importações a partir do segundo trimestre de 2003, quando o crescimento do PIB já passava a desacelerar. Parte considerável da sincronia verificada no Gráfico 3, entre a contribuição do setor externo ($x - m$) e a taxa de crescimento do PIB, deve ser atribuída ao movimento de redução do coeficiente de importações. Com base na hipótese de López (2004), portanto, boa parte do que é considerado contribuição do setor externo ao crescimento daquele breve período pode ter sido, na verdade, induzido pelo estado recessivo em que se encontrava a demanda doméstica em geral e, mais especificamente, pela baixa taxa de investimento.

Em segundo lugar, e mais importante para os propósitos deste artigo, o critério da contribuição da demanda doméstica líquida do efeito redutor das importações parece reforçar ainda mais a impressão de que a dinâmica da demanda doméstica explica tanto a aceleração 2004-10 quanto a desaceleração 2011-14. O Gráfico 4 mostra que, mesmo se todo o efeito do aumento do coeficiente de importações for descontado da contribuição dos gastos domésticos, a contribuição das exportações segue sendo numericamente menos relevante, na composição da taxa de crescimento do PIB, ao longo do período. De um modo geral, portanto, o método alternativo aplicado aos dados das Contas Nacionais Trimestrais sugere que o comportamento dos gastos domésticos tenha sido predominante tanto para a aceleração quanto para a desaceleração do crescimento do período 2004-14, em comparação ao papel das exportações enquanto componente da demanda agregada²⁰.

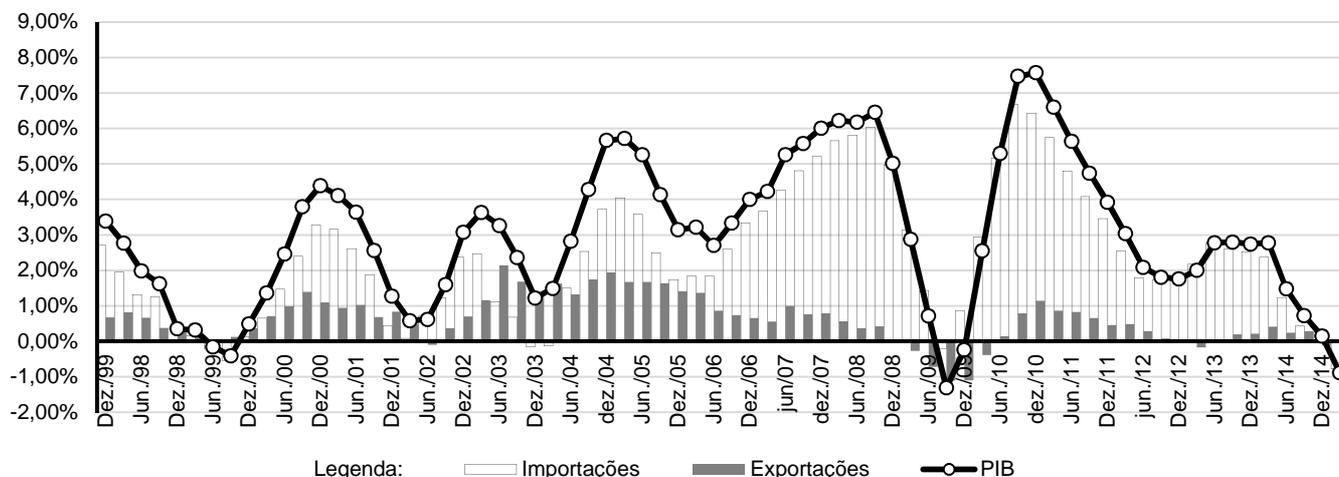
¹⁸ Considerando o quarto trimestre de 1997 até o primeiro de 2015, o coeficiente de correlação entre a contribuição específica da formação bruta de capital fixo e o efeito redutor das importações é 0,85.

¹⁹ Considerando o quarto trimestre de 1997 até o primeiro de 2015, a correlação entre a contribuição da FBKF e o crescimento do PIB é 0,89.

²⁰ Essa concepção de que, na economia brasileira, as exportações não constituem um componente decisivo para a demanda agregada, mesmo sendo fundamentais para a restrição externa, é compartilhada por muitos autores como Serra (1982), Carneiro (2010), Medeiros e Serrano (2001), Serrano e Summa (2012), Freitas e Dweck (2013) e Medeiros (2015). No debate público recente, entretanto, sugere-se, com frequência, uma associação um tanto automática entre a aceleração do crescimento econômico ao longo dos anos 2000 e os movimentos favoráveis dos preços internacionais no período. Uma análise crítica desta associação direta pode ser encontrada em Black (2015). Entende-se aqui que os movimentos favoráveis de preços contribuíram para o maior crescimento, porque se constituíram em elemento fundamental para o relaxamento da restrição externa a partir de 2003. Entretanto, sem o crescimento da demanda doméstica, a mesma *performance* de crescimento não teria decorrido automaticamente.

Gráfico 4

Taxa de crescimento do PIB, contribuição da demanda doméstica líquida do efeito redutor das importações e contribuição das exportações no Brasil — 4º. trim./97-1º. trim./15



FONTE DOS DADOS BRUTOS: IBGE (2015).

Pode-se ainda avaliar com um grau um pouco maior de detalhe o processo de desaceleração, considerando as contribuições ao crescimento do PIB de forma mais desagregada. O Gráfico 5 mostra a evolução das contribuições do consumo das famílias (c), do consumo do Governo (g), do agregado entre a formação bruta de capital fixo e a variação de estoques (k) — cuja soma (c + g + k) equivale ao componente d — além da contribuição das exportações (x) e o efeito redutor do crescimento pelas importações (-m).

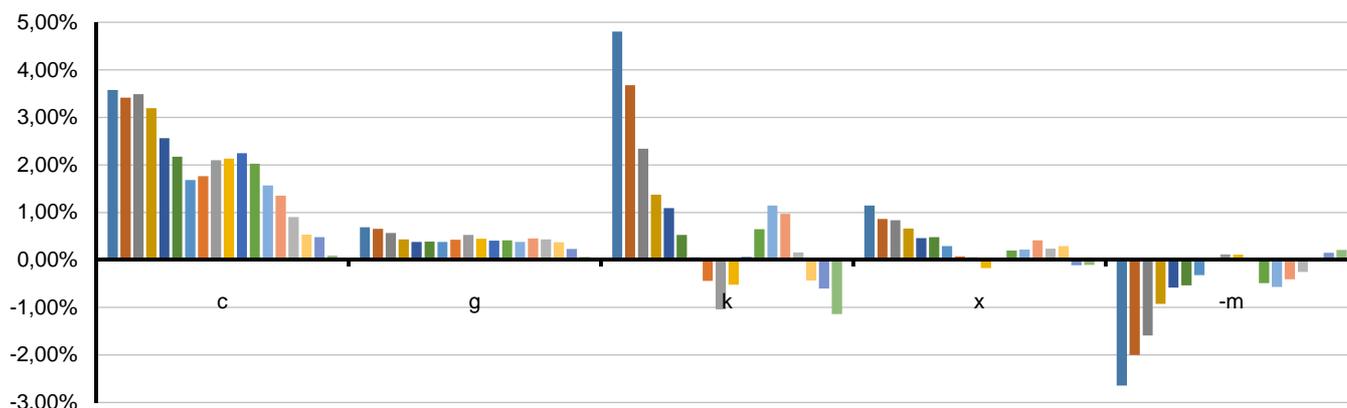
Antes de avaliar, separadamente, o comportamento de cada um desses componentes, é importante destacar uma limitação considerada importante nessa análise desagregada, no que diz respeito à demanda doméstica. O Gráfico 5 mostra uma contribuição sempre positiva, mas bastante pequena do consumo do Governo para o crescimento do PIB. Ainda que se possa perceber uma leve tendência de redução dessa contribuição especialmente ao longo de 2011 e, novamente, ao longo de 2014 — fato que veio ao encontro das observações que serão feitas na próxima seção —, deve-se observar que ela é, de um modo geral, muito pequena e bastante mais estável do que os demais componentes ao longo do período. Independentemente disso, o fundamental a destacar é que já seria um equívoco tomar esses dados sobre o consumo do Governo como uma forma adequada para avaliar o impacto geral da política fiscal sobre a demanda agregada, quanto mais considerar esse dado para avaliar a importância do setor público e da política econômica em geral. As ações de política econômica, particularmente nos planos fiscal e monetário, influenciam também, decisivamente, na dinâmica do consumo das famílias e na formação bruta de capital fixo. Os impactos do investimento público, os efeitos da tributação e dos diferentes tipos de gastos e transferências do Governo sobre o consumo das famílias não são captados acuradamente nessa desagregação, pois, em verdade, estão diluídos entre os componentes c, g e k.²¹ Algumas hipóteses sobre os efeitos das ações de política econômica no período sobre os componentes da demanda agregada serão expostas na próxima seção.

O Gráfico 5 mostra que a contribuição das exportações no último trimestre de 2010 havia sido de cerca de 1 ponto percentual, reduzindo-se, progressivamente, nos trimestres seguintes e tornando-se, levemente, negativa, ao início de 2013. Desde então, mostrou alguma oscilação em torno de níveis bastante reduzidos. Com base nesses dados e no método adotado, confirma-se que o desempenho das exportações contribuiu para a desaceleração do crescimento a partir de 2011, mas também se pode reiterar que não foi o componente determinante.

²¹ Para uma discussão do impacto fiscal do setor público ao longo do período 2003-12, bem mais adequada para uma avaliação da importância da política fiscal sob o ponto de vista quantitativo, ver Bastos, Rodrigues e Lara (2015).

Gráfico 5

Decomposição da taxa de crescimento do PIB, pelo método alternativo, no Brasil — 4º. trim./10-1º. trim./15



FONTES DOS DADOS BRUTOS: IBGE (2015).

NOTA: As colunas estão agrupadas em função do componente do cálculo das contribuições do PIB — consumo das famílias (c), consumo do Governo (g), agregado entre a formação bruta de capital fixo e a variação de estoques (k), contribuição das exportações (x) e efeito redutor do crescimento pelas importações (-m). A sequência das colunas de cores diferentes em cada agrupamento é dada pela sequência de períodos trimestrais.

A contribuição do consumo foi cadente ao longo de 2011 e do primeiro semestre de 2012, seguindo-se alguma recuperação ao longo dos quatro trimestres seguintes. Desde então, voltou a cair contínua e rapidamente, até alcançar um nível virtualmente nulo no primeiro trimestre de 2015. Ao longo dos quatro anos, a redução da contribuição do consumo para o crescimento do PIB foi de cerca de 3,5 pontos percentuais.

A contribuição do investimento apresenta oscilação semelhante à do consumo, porém com alguma defasagem e uma amplitude bastante maior. Partindo de uma contribuição próxima a 5 pontos percentuais, no último trimestre de 2010, verifica-se uma rápida redução, até tornar-se nula já no segundo trimestre de 2012 e alcançar um patamar negativo de cerca de 1 ponto percentual ao final desse mesmo ano. Segue-se alguma recuperação, alcançando contribuições positivas no segundo semestre de 2013 e no primeiro de 2014. No segundo semestre de 2014, a contribuição do investimento voltou a ser negativa, alcançando, novamente, 1 ponto percentual negativo no primeiro trimestre de 2015.

Com respeito à contribuição das importações, observa-se que, ao final do ciclo de crescimento e no início da desaceleração, o coeficiente de importações aumentou significativamente, determinando um forte efeito redutor sobre o crescimento do PIB, de quase 3 pontos percentuais. Ao longo da desaceleração, o coeficiente de importações seguiu aumentando, porém em ritmo cada vez menor, e assim implicando efeito redutor progressivamente menor. Ao final de 2012, o coeficiente de importações apresentou redução e inverteu temporariamente o sinal do componente *-m*. Em 2013 e 2014, essa contribuição passou a oscilar em níveis absolutos bastante reduzidos²².

Em síntese, portanto, pode-se afirmar, com base nos dados apresentados sobre o período da desaceleração, que (a) houve contribuição das exportações para a desaceleração do crescimento a partir de 2011, mas esse não foi o componente fundamental; (b) considerando conjuntamente a contribuição das exportações e o efeito redutor das importações, o impacto do setor externo foi relativamente neutro, ou seja, não contribuiu nem para a sustentação do crescimento, nem para a desaceleração; (c) a maior contribuição para a desaceleração veio das variáveis que compõem a demanda doméstica, particularmente o consumo e o investimento; e (d) o maior peso da demanda doméstica em comparação com as exportações permanece, mesmo se o efeito redutor do crescimento pelas importações for totalmente descontado da contribuição dos gastos domésticos.

²² A sincronia entre esses movimentos do componente *-m* e os movimentos da contribuição específica da formação bruta de capital fixo é muito evidente no período, conforme apontado anteriormente, com base em López (2004).

5 A política econômica a partir de 2011 e os aspectos políticos

Uma avaliação mais aprofundada sobre os diversos mecanismos macroeconômicos e estruturais que possam explicar os movimentos expostos na seção anterior estaria além dos propósitos deste artigo²³. Entretanto, nos parágrafos seguintes, procura-se discutir alguns aspectos gerais relacionados ao debate sobre a política econômica executada ao longo do período. Conforme já observado, no debate público corrente — e, ao que parece, também no Governo — grande importância vem sendo atribuída ao diagnóstico de que o modelo de crescimento em vigor até 2010 estaria, de algum modo, “esgotado” e que, portanto, seria necessário um “ajuste”. Os primeiros meses do segundo mandato da Presidente Dilma Rousseff foram explícita e intensamente pautados por essa orientação, em meio a críticas genéricas sobre o fracasso do “desenvolvimentismo” supostamente praticado ao longo do seu primeiro mandato. Como é relativamente comum no Brasil, o significado desses termos entre aspas não está nada claro no debate público. Tampouco fica claro que, uma vez entendido como uma estratégia oposta àquela que foi progressivamente avançando, ao longo dos anos 2000, no sentido de induzir o desenvolvimento econômico, o “ajuste” já vem ocorrendo desde 2011.

Nos últimos meses de mandato do Presidente Lula, em 2010, de algum modo foi decidido que haveria a necessidade de um ajuste fiscal expressivo. Esse foi, de fato, executado ao longo de 2011 e exerceu um impacto fortemente recessivo sobre a economia brasileira (Bastos; Rodrigues; Lara, 2015). O ajuste fiscal de 2011 fez parte de uma assim chamada “nova matriz” de política macroeconômica. Naquele momento, já ganhava considerável influência o diagnóstico de que o ciclo de crescimento dos anos 2000 havia sido “demasiadamente baseado nos gastos de consumo”, em detrimento dos investimentos e da competitividade das exportações. A “correção de rota” dependeria do realinhamento de dois preços relativos fundamentais. A taxa de câmbio real teria de ser desvalorizada — para promover a competitividade das exportações —, e uma taxa real de juros mais baixa teria de ser praticada — para alavancar o investimento privado. A expectativa de que esse realinhamento de preços pudesse levar a um crescimento intenso das exportações e dos investimentos privados sobrepujasse completamente a qualquer cogitação sobre o possível impacto recessivo do ajuste fiscal. Alguma precaução com a possível insustentabilidade do processo de aumento do crédito, aliada ao diagnóstico corrente de que, afinal, era preciso parar de estimular tanto o consumo, viabilizaram a utilização de medidas de restrição de crédito ao longo do período (Serrano; Summa, 2012).

No segundo semestre de 2011, o Banco Central deu início a um ciclo de redução da taxa básica de juros que levou a meta da taxa do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic) ao nível nominal de 7,25% ao ano, no fim de 2012. O movimento reduziu a taxa *overnight* a níveis reais (critério *ex-post*), abaixo de 1% ao ano, no primeiro semestre de 2013. Houve também redução da Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), implicando taxas de juros reais virtualmente nulas nas operações de crédito para investimento junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). O esforço do Governo para a redução dos *spreads* dos bancos públicos e privados reduziu também, significativamente, as taxas reais de juros cobradas no crédito geral a pessoas jurídicas. Essas ações, em conjunto com diversas desonerações tributárias, parecem ter sido efetivas para reduzir o custo do investimento.

Em meio ao ambiente de estabilidade tanto da taxa de juros norte-americana quanto da avaliação de Risco-País medida pelo Emerging Markets Bond Index Plus (EMBI+), a redução da taxa Selic diminuiu o diferencial de juros em cerca de 5 pontos percentuais, em um intervalo de apenas nove meses, permanecendo, nesse nível, por cerca de um ano. Em conjunto com outras ações, o movimento sugere que o Banco Central estivesse, de fato, buscando desvalorizar a taxa de câmbio, ou, ao menos, deter o processo de apreciação que caracterizou os dois mandatos do Presidente Lula. Efetivamente, a desvalorização da taxa de câmbio nominal acumulou praticamente 60%, ao longo dos 48 meses do primeiro mandato da Presidente Dilma Rousseff. Em termos reais, a desvalorização foi pouco superior a 30% no mesmo período.

De um modo geral, houve, portanto, redução da taxa de juros e do custo do investimento, bem como desvalorização da taxa de câmbio. Esse movimento de preços relativos no sentido desejado pelo Governo e recomendado por muitos economistas não resultou, entretanto, em alteração persistente da dinâmica das quantidades exportadas, nem em retomada substancial dos gastos em investimento (Lara, 2015). Conforme já discutido, esses dois

²³ Para o período referido como aceleração, ver Serrano e Summa (2011) e Medeiros (2015); para o da desaceleração, ver Serrano e Summa (2012).

componentes da demanda contribuíram para a desaceleração do crescimento no período, junto com o consumo privado, ao longo do período 2011-14.

Entende-se que a ausência de resultados dessas medidas, no sentido de promover o crescimento econômico, não decorreu de problemas de execução da política econômica, mas, fundamentalmente, em virtude de problemas com a sua própria concepção. Se, conforme observado ao início do artigo, o investimento privado é induzido pelo próprio crescimento econômico, não faz sentido pensar em um *trade-off* entre os gastos em consumo e investimento enquanto determinantes do crescimento da demanda agregada. O consumo das famílias corresponde a mais de 50% do valor corrente da demanda agregada na economia brasileira, de modo que, dificilmente, um crescimento econômico significativo poderá ser obtido, sem um razoável crescimento desse componente. Foi o que ocorreu, de fato, no período de aceleração do crescimento, sobre o qual há um certo consenso sobre a importância do consumo. Muito pouco enfatizado, entretanto, é o fato de que esse ciclo de crescimento, que teria sido “demasiadamente baseado em consumo”, foi acompanhado de significativa elevação da taxa de investimento (Gráfico 1), em especial, depois de 2006, algo nada surpreendente, tendo em vista os princípios teóricos expostos no início do artigo.

Sob esse mesmo ponto de vista, também não surpreende que o investimento tenha contribuído progressivamente menos para o crescimento a partir de 2011 e que a taxa de investimento tenha passado a cair, mais claramente, a partir de 2013. De acordo com o mecanismo do acelerador, o investimento não tem por que aumentar, quando os demais gastos estão claramente desacelerando. Em um contexto de ajuste fiscal recessivo, redução da contribuição das exportações e incertezas quanto à continuidade da expansão do consumo induzido por crédito, a lógica privada não autoriza a execução de gastos destinados a elevar a capacidade produtiva das empresas. Nesse quadro, o nível da taxa de juros e o custo do investimento são dados pouco relevantes e incapazes de reverter decisões de adiar ou cancelar investimentos.

Com respeito ao objetivo de estimular o crescimento econômico via desvalorização cambial e maior competitividade das exportações, os resultados também não se apresentaram. Novamente, não é tão difícil compreender os motivos. Mesmo que se admita que uma taxa de câmbio muito valorizada pode inviabilizar o acesso de certos setores ao mercado externo, pode-se daí postular que, quanto mais desvalorizada a taxa de câmbio, maior seria a taxa de crescimento dos volumes exportados? Uma taxa de câmbio mais desvalorizada, em si mesma, cria condições para uma diversificação da pauta exportadora em direção a produtos com maior intensidade tecnológica e/ou mais dinâmicos no comércio internacional?

A resposta para ambas as perguntas é negativa. Uma taxa real de câmbio mais desvalorizada não é suficiente para gerar alterações tão significativas na pauta de exportações, muito menos para acelerar o crescimento dos mercados demandantes. Desse modo, a desvalorização cambial em si não tem a capacidade de dinamizar as exportações, especialmente em um cenário de baixo crescimento econômico internacional e acirrada concorrência nos mercados de bens industrializados. E mesmo que fosse possível estimular as exportações por essa via, seu pequeno peso enquanto componente da demanda agregada não recomendaria muita expectativa com respeito ao impacto sobre o PIB.

Nesse sentido, ainda que o crescimento das exportações seja fundamental para o relaxamento das condições de restrição externa e, por essa via, deva ser considerado, em grande medida, como condição necessária para o crescimento econômico, não pode ser condição suficiente, em função do maior peso estrutural da demanda doméstica na economia brasileira. Note-se que esse aspecto constitui um argumento adicional contra a recomendação tão popular de buscar estimular as exportações via câmbio, dado que a desvalorização da taxa de câmbio real introduz um elemento inflacionário e de conflito com os salários reais, cujo crescimento foi um elemento central para a dinâmica do consumo no período de aceleração do crescimento liderado pelo mercado doméstico²⁴.

Vale notar, a esse respeito, que uma redução mais persistente e acentuada da taxa de juros poderia ter um efeito positivo sobre o consumo, visto que uma das razões que têm sido apontadas para a dificuldade de seguir expandindo o crédito está no elevado comprometimento da renda das famílias com o serviço do endividamento já contraído (Paim, 2015). Isso não se configurou efetivamente, entretanto, dado o caráter um tanto efêmero da redução da taxa de juros. Mas, admitindo-se uma virtual dificuldade de seguir expandindo o crédito para consumo, poderia ser esse o real significado do “esgotamento” do modelo de crescimento dos anos 2000?

Acredita-se que não, pois, mesmo na hipótese extrema e um tanto inverossímil de que fosse impossível seguir expandindo o consumo, haveria um outro instrumento capaz de estimular significativamente a demanda doméstica: o crescimento do investimento público. Esse caminho inclusive esteve em curso durante o período da aceleração, tanto de parte do Governo central quanto das empresas estatais, mas parece ter sido descontinuado

²⁴ Uma abrangente análise sobre o papel do crescimento dos salários reais para a dinamização do consumo durante o período da aceleração foi desenvolvida por Medeiros (2015).

na transição de 2010-11. Esse momento marcou, ao que tudo indica, uma modificação importante no que diz respeito à concepção do Governo sobre o papel do setor público na construção e modernização da infraestrutura. Ao invés de ser o protagonista dessa tarefa, ao Governo caberia garantir condições para que o setor privado a executasse, por meio de concessões.

Em síntese, portanto, a estratégia de ajuste fiscal executada em 2011 (e repetida em 2015), a orientação favorável à desvalorização da taxa de câmbio, as medidas visando reduzir custos para as empresas como forma de estimular o investimento privado e a mudança de concepção sobre o papel do Estado na construção da infraestrutura são elementos de claro contraste com a orientação que vigorou até 2010. Assim, ao contrário do que é frequentemente assumido no debate público, na transição entre o segundo mandato do Presidente Lula e o governo da Presidente Dilma Rousseff, não houve continuidade ou mesmo aprofundamento da orientação “desenvolvimentista”, mas, sim, mudanças significativas na condução das políticas econômicas.

Considerando que essa mudança de concepção e orientação da política econômica tenha levado à queda de *performance* do crescimento econômico brasileiro, via redução das contribuições do consumo e do investimento, o raciocínio mais direto levaria a avaliar que a mudança foi “equivocada” e que, portanto, cometeram-se “erros” de concepção e/ou execução que acabaram levando a esse resultado. Entretanto, levando em conta as transformações distributivas, sociais e políticas induzidas pelo período da aceleração, tal avaliação pode ser colocada em perspectiva. Ocorre que, ao promover simultaneamente o crescimento econômico e a inclusão social, as políticas econômicas e sociais adotadas no período 2004-10 parecem ter modificado, em alguma medida, a correlação de forças na sociedade brasileira.

Não é incomum que alterações desse tipo tenham sido marcadas, historicamente, pelo desenvolvimento simultâneo ou defasado de expressiva oposição à sua continuidade. Determinados estratos sociais insatisfeitos, ao perceberem uma perda relativa de protagonismo, tendem a intensificar seu interesse pela ação política, passando a agir de forma mais contundente para recuperar sua influência sobre as decisões governamentais. Nessa ofensiva, é comum a formação de um poderoso bloco de interesses, que passa a denunciar, insistentemente, que a “situação é claramente enferma” (Kalecki, 1983). Nessas condições, qualquer desvio em relação ao que se avalia oportunamente como sendo as condições “sadias” passa a ser capitalizado retoricamente para exigir do Governo que tome as medidas necessárias para saná-lo. Naturalmente, tal processo visa, na verdade, promover a recomposição da correlação de forças que havia sido originalmente perturbada, e um caminho comum para a obtenção desse resultado é promover uma recessão que leve a uma elevação do desemprego.

Considerando essa hipótese para as condições da economia brasileira desde 2011, é preciso levar em conta que, apesar da forte desaceleração, a taxa de desemprego não se elevou tão significativamente. Isso se deve, em parte, à capacidade das famílias de suportarem um adiamento no ingresso dos jovens no mercado de trabalho — dado o crescimento significativo da renda até 2010 —, mas também, possivelmente, como resultado de políticas visando sustentar o nível de emprego. Como interpretar, nesse quadro, a coexistência entre medidas de sustentação do emprego e uma estratégia de política econômica que conduziu à recessão? A hipótese é que os quatro anos de desaceleração caracterizaram um período de transição em que conviveram forças políticas opostas dentro do Governo. Presentemente, os estratos sociais insatisfeitos com as mudanças sociais induzidas pela aceleração parecem ter assumido uma hegemonia mais contundente.

6 Considerações finais

Neste artigo, procurou-se argumentar que as condições externas não explicam a quase contínua desaceleração do crescimento econômico ao longo do período 2011-14. Do ponto de vista da restrição externa ao crescimento, pode-se considerar que as condições internacionais tenham sido, nesse período, menos favoráveis do que aquelas que viabilizaram a aceleração do crescimento liderada pelo mercado doméstico, a partir de 2004. Entretanto, assim como ocorreu na crise de 2008, essa conjuntura menos favorável a partir de 2011 não retirou autonomia da política econômica doméstica, a ponto de forçar a desaceleração observada.

Tal constatação não equivale a afirmar que as restrições externas para um crescimento sustentado tenham sido resolvidas definitivamente. Chama atenção, nesse particular, a elevada sincronia observada entre os movimentos do coeficiente de importações e o aquecimento da demanda doméstica e, em particular, do investimento. Ela revela a ausência das políticas industriais e de substituição de importações necessárias para lidar com a restrição externa que tende a se estabelecer, quando o crescimento econômico acelera. Isso é particularmente mais relevante quando a *performance* das exportações não é adequada, como foi o caso dos anos recentes.

Do ponto de vista da demanda efetiva, ainda que se possa lamentar o desempenho das exportações e atribuir a ele alguma contribuição para a desaceleração do crescimento, as principais causas para tanto parecem estar no comportamento do consumo e do investimento. Mudanças importantes na condução da política econômica foram promovidas na transição entre os Governos Lula e Dilma Rousseff, com impacto decisivo sobre a dinâmica do mercado doméstico e, por consequência, sobre a *performance* de crescimento. O ponto de vista aqui exposto sobre essas mudanças sugere um sentido alternativo — em comparação ao que parece vigorar no debate público —, para o que, de fato, estaria “esgotado” no modelo de crescimento dos anos 2000. Mudanças distributivas, sociais e políticas associadas ao período da aceleração acabaram gestando importante oposição à continuidade daquele crescimento inclusivo. Tais forças hoje parecem bastante fortalecidas e travam quase completamente a capacidade do Estado de promover o crescimento econômico. Uma superação dessa contradição, que pudesse viabilizar um novo ciclo de desenvolvimento, parece demandar transformações bastante profundas na sociedade brasileira.

Apêndice

Procedimento de cálculo das contribuições ao crescimento

O procedimento para obtenção das contribuições ao crescimento com base nas expressões (3) e (6) consiste, basicamente, na obtenção das variações absolutas do PIB, dos componentes da demanda, das importações e do coeficiente de importações. O IBGE divulga, em valores correntes, as séries de PIB (Y), importações (M), consumo das famílias (C), consumo da administração pública (G), formação bruta de capital fixo ($FBKF$), variação de estoques (VE) e exportações (X). As séries produzidas pelo IBGE são consistentes com as identidades (8), (9) e (10), que definem a igualdade entre oferta e demanda agregadas, ambas expressas como W :

$$W = OA = DA \quad (8)$$

$$OA = M + Y \quad (9)$$

$$DA = C + G + FBKF + VE + X \quad (10)$$

O conjunto de séries mencionado apresenta a composição da oferta e demanda agregadas em termos de valores correntes. O cálculo das contribuições ao crescimento do PIB utiliza essa composição como estrutura de ponderação para o crescimento dos índices de volume e/ou quantidades. Note-se Y_t como o PIB a valores correntes do período; t e z_t como a taxa de crescimento do índice de volume entre o período t e o período $t-1$. Nesse caso, pode-se obter:

$$Y_{t-1}^t = (1 + z_t)Y_{t-1} \quad (11)$$

Assim Y_{t-1}^t corresponde ao PIB real do período t (índice sobrescrito) valorado a preços do período anterior $t-1$ (índice subscrito). Com base na séries de Y_t e z_t pode-se obter uma terceira série para Y_{t-1}^t . Com exceção da variação de estoques (VE), todas as variáveis do lado direito das identidades (9) e (10) também estão disponíveis na forma de índices de volume (e/ou taxas de crescimento real). Sendo assim, pode-se facilmente obter taxas de crescimento análogas a z_t que dizem respeito a todas as variáveis que compõem as identidades (9) e (10), exceção feita à variação de estoques. Em outras palavras, o mesmo procedimento definido em (11) pode ser aplicado para obter as séries de M_{t-1}^t , C_{t-1}^t , G_{t-1}^t , $FBKF_{t-1}^t$ e X_{t-1}^t , que expressam os seus valores reais a preços do período anterior. Assume-se que a identidade (8) também se verifica, ao considerar a estrutura dos valores reais a preços do período imediatamente anterior. Sendo assim, uma série para a variação de estoques valorada a preços do período anterior também pode ser obtida pela diferença entre a oferta agregada e os demais componentes da demanda agregada, conforme a equação (12):

$$VE_{t-1}^t = (Y_{t-1}^t + M_{t-1}^t) - (C_{t-1}^t + G_{t-1}^t + FBKF_{t-1}^t + X_{t-1}^t) \quad (12)$$

Esse procedimento resulta, portanto, em dois conjuntos de séries para os componentes da oferta e demanda agregadas: as séries dos valores correntes e as séries valoradas a preços do período imediatamente anterior. Notando com o símbolo Δ as diferenças entre os valores em t valorados a preços do período anterior e os valores correntes do período anterior, tem-se uma medida do **crescimento absoluto do volume** de cada variável. No caso do PIB, tem-se:

$$\Delta Y = Y_{t-1}^t - Y_{t-1} \quad (13)$$

Desse modo, todas as **variações absolutas** referidas com o símbolo Δ correspondem a diferenças assim definidas, entre valores reais a preços do período anterior e valores correntes do período anterior. Considerando as variações absolutas de todos os componentes da oferta e da demanda agregadas, tem-se a expressão (14), consistente com as identidades (8), (9) e (10):

$$\Delta W = (\Delta Y + \Delta M) = (\Delta C + \Delta G + \Delta FBKF + \Delta VE + \Delta X) \quad (14)$$

Se o objetivo é calcular as contribuições da demanda doméstica (d) e do setor externo ($x - m$) para o crescimento do PIB, convém agregar²⁵ todos os componentes da demanda doméstica (D), ou seja:

$$D = C + G + FBKF + VE \quad (15)$$

Considerando (15), com (8), (9), (10), tem-se (1):

$$Y = D + X - M \quad (1)$$

A partir dessa expressão, pode-se obter as contribuições da demanda doméstica e do setor externo para o crescimento do PIB de acordo com o método tradicional. Basta tomar as variações absolutas das variáveis consideradas em (1) no mesmo sentido definido em (13) e dividi-las pelo PIB a preços correntes do período anterior, obtendo:

$$\frac{\Delta Y}{Y_{t-1}} = \frac{\Delta D}{Y_{t-1}} + \frac{\Delta X}{Y_{t-1}} - \frac{\Delta M}{Y_{t-1}} \quad (3)$$

Para obtenção das mesmas contribuições pelo **método alternativo, as importações deixam de ser** consideradas em termos absolutos e passam a ser consideradas como parcela (q) da demanda agregada.

$$M = q(D + X) \quad (4)$$

Nesse caso, ao invés da identidade (1), utiliza-se, no cálculo das contribuições, a expressão (5), que resulta da substituição de (4) em (1):

$$Y = (1 - q)(D + X) \quad (5)$$

O PIB aparece agora, portanto, como resultante da demanda agregada ($D + X$) e do coeficiente de conteúdo doméstico ($1 - q$). Decompondo uma variação absoluta em Y , a partir da expressão (5), tem-se²⁶:

$$\Delta Y = (1 - q_{t-1})\Delta D + (1 - q_{t-1})\Delta X - (D_{t-1}^t + X_{t-1}^t)\Delta q \quad (14)$$

Dividindo todos os termos da expressão (14) pelo PIB a preços correntes do período anterior, obtém-se a decomposição do crescimento do PIB resultante do método alternativo:

$$\frac{\Delta Y}{Y_{t-1}} = \underbrace{\left[\frac{(1-q_{t-1})}{Y_{t-1}} \right]}_d \cdot \Delta D + \underbrace{\left[\frac{(1-q_{t-1})}{Y_{t-1}} \right]}_x \Delta X - \underbrace{\left[\frac{D_{t-1}^t + X_{t-1}^t}{Y_{t-1}} \right]}_m \Delta q \quad (6)$$

Observa-se, por fim, que, para obter as variações absolutas do coeficiente de importações (Δq), os dados sobre esse coeficiente devem estar disponíveis em duas séries distintas: a dos valores correntes e a dos valores reais a preços do período anterior. Formalmente²⁷:

$$\Delta q = q_{t-1}^t - q_{t-1} \quad (15)$$

$$q_t = \frac{M_t}{D_t + X_t} \quad (16)$$

$$q_{t-1}^t = \frac{M_{t-1}^t}{D_{t-1}^t + X_{t-1}^t} \quad (17)$$

²⁵ Para efeito do cálculo, é preciso agregar tanto as séries de valores correntes quanto as séries de valores reais a preços do período anterior. Para calcular separadamente as contribuições de cada um dos componentes da demanda doméstica (C, G, FBKF, VE), basta considerá-los de forma desagregada e seguir a mesma metodologia.

²⁶ Os passos para obter (14) a partir de (5) são:

$$\Delta Y = (D_{t-1} + X_{t-1})[\Delta(1 - q)] + (1 - q_{t-1}) \cdot (\Delta D + \Delta X) + [\Delta(1 - q)](\Delta D + \Delta X)$$

$$\Delta Y = [\Delta(1 - q)][(D_{t-1} + \Delta D) + (X_{t-1} + \Delta X)] + (1 - q_{t-1}) \cdot (\Delta D + \Delta X)$$

$$\Delta Y = (D_{t-1}^t + X_{t-1}^t)[\Delta(1 - q)] + (1 - q_{t-1}) \cdot (\Delta D + \Delta X).$$

²⁷ Pode-se, alternativamente, obter a variação do coeficiente de conteúdo doméstico $\Delta(1 - q)$ que corresponderia a $-\Delta q$.

Referências

- AMICO, F. **La política fiscal en el enfoque de Haavelmo y Kalecki: el caso argentino reciente**. Buenos Aires: CEFID-AR, 2013 (Documento de Trabajo, 51).
- BASTOS, C.; RODRIGUES, R.; LARA, F. As finanças públicas e o impacto fiscal entre 2003 e 2012: dez anos de governo do Partido dos Trabalhadores. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v. 36, n. 3, 2015. No prelo.
- BIANCARELI, A. **Uma nova realidade do setor externo brasileiro em meio à crise internacional**. 2012. (Textos para discussão REDED, n. 13).
- BIANCARELI, A. Vulnerabilidade externa, estoques e “desdolarização”. **Jornal do Brasil**, Rio de Janeiro, 21 fev. 2014. Disponível em: <<http://www.jb.com.br/andre-biancarelli/noticias/2014/02/21/vulnerabilidade-externa-estoques-e-desdolarizacao/>>. Acesso em: 16 jul. 2015.
- BLACK, C. Preços de *commodities*, termos de troca e crescimento econômico brasileiro nos anos 2000. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 42, n. 3, p. 27-44, 2015.
- CARNEIRO, R. O desenvolvimento brasileiro pós-crise financeira: oportunidades e riscos. **Observatório da economia global: textos avulsos**, Campinas, n. 4, ago. 2010.
- FREITAS, F.; DWECK, E. The pattern of economic growth of the Brazilian Economy 1970-2005: a demand-led growth perspective. In: LEVREVO, S.; PALUMBO, A.; STIRATI, A. **Sraffa and the Reconstruction of Economic Theory: Aggregate Demand, Policy Analysis and Growth**. New York: Palgrave MacMillan, 2013. v. 2, cap. 7.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). **Contas Nacionais Trimestrais**. 2015. Disponível em: <www.ibge.gov.br>. Acesso em: 16 jul. 2015.
- KALECKI, M. Aspectos políticos do pleno emprego. In: KALECKI, M. **Crescimento e ciclo das economias capitalistas**. São Paulo: Hucitec, 1983. p. 54-60. Texto publicado originalmente em 1943.
- KALECKI, M. O problema da demanda efetiva em Tugan-Baranovski e Rosa Luxemburgo. In: KALECKI, M. **Crescimento e ciclo das economias capitalistas**. São Paulo: Hucitec, 1983a. p. 10-18. Texto publicado originalmente em 1967.
- LARA, F. Comportamento do passivo externo líquido brasileiro entre 2001 e 2013: o papel dos fatores patrimoniais. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 42, n. 1, p. 9-22, 2014.
- LARA, F. Industrialização, termos de troca e elasticidades de comércio externo: alguns aspectos analíticos. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, 19, 2014, Florianópolis. [**Anais...**]. Florianópolis: Sociedade de Economia Política, 2014a. Disponível em: <<http://sep.org.br/artigos/download?id=2618>>. Acesso em: 16 jul. 2015.
- LARA, F. Juros, câmbio, investimento e exportações no Brasil entre 2011 e 2014. **Carta de Conjuntura FEE**, Porto Alegre, v. 24, n. 6, p. 3, 2015.
- LARA, F. **Solvência e liquidez externas: aspectos teóricos, contábeis e a definição de indicadores sintéticos para análise de conjuntura**. Porto Alegre: FEE, 2012. (Texto para Discussão FEE, n. 101).
- LÓPEZ, J. Economic crises in Latin America: some considerations in the light of Kalecki's theory. In: SADOWSKI, Z.; SZEWSKI, A. **Kalecki's economics today**. London: Routledge, 2004. p. 201-214.
- MEDEIROS, C. **Inserção externa, crescimento e padrões de consumo na economia brasileira**. Brasília, DF: IPEA, 2015.
- MEDEIROS, C.; SERRANO, F. Inserção externa, exportações e crescimento no Brasil. In: FIORI, J.; MEDEIROS, C. (Org.). **Polarização mundial e crescimento**. Petrópolis: Vozes, 2001. p. 105-134.
- PAIM, B. Perfil da dívida das famílias e o Sistema Financeiro Nacional. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 42, n. 4, p. 9-24, 2015.
- SERRA, J. Ciclos e mudanças estruturais na economia brasileira do pós-guerra. In: BELLUZZO, L.; COUTINHO, R. (Org.). **Desenvolvimento capitalista no Brasil: ensaios sobre a crise**. São Paulo: Brasiliense, 1982. v. 1.

SERRANO, F. A acumulação e o gasto improdutivo na economia do desenvolvimento. *In*: FIORI, J.; MEDEIROS, C. (Org.). **Polarização mundial e crescimento**. Petrópolis: Vozes, 2001. p. 135-164.

SERRANO, F. Los trabajadores gastan lo que no ganan: Kalecki y la economía americana em los años 2000. **Revista Circus**, Buenos Aires, ano 1, n. 3, p. 7-24, primavera 2008.

SERRANO, F.; FREITAS, F. Growth rate and level effects, the adjustment of capacity to demand and the Sraffian supermultiplier. *In*: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, 42, 2014, Natal. [**Anais...**]. Niterói: ANPEC, 2014. Disponível em:

<http://www.anpec.org.br/encontro/2014/submissao/files_/i6-bf28c88481c047600a5513eaaedeb5c1.pdf>. Acesso em: 16 jul. 2015>.

SERRANO, F.; SUMMA, R. A desaceleração rudimentar da economia brasileira desde 2011. **Oikos**, Rio de Janeiro, v. 11, n. 2, p. 166-202, 2012.

SERRANO, F.; SUMMA, R. Política macroeconômica, crescimento e distribuição de renda na economia brasileira dos anos 2000. **Observatório da economia global**: textos avulsos, Campinas, n. 6, mar. 2011.

TAVARES, M. Auge e declínio do processo de substituições no Brasil. *In*: TAVARES, M. **Da substituição de importações ao capitalismo financeiro**: ensaios sobre economia brasileira. Rio de Janeiro: Zahar, 1973. p. 27-124. Texto publicado originalmente em 1963.

TEIXEIRA, L. Deficits and debts in the U.S. economy: a critique to Godley's imbalances approach to macroeconomics. *In*: WORKSHOP OF THEORETICAL AND APPLIED STUDIES IN CLASSICAL POLITICAL ECONOMY, 1, 2012, Roma. [**Anais...**]. Roma: Centro di Ricerche e Documentazione Piero Sraffa, 2012. Disponível em: <<http://www.centrosraffa.org/papers.aspx>>. Acesso em: 16 jul. 2015.