

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE OURO PRETO
INSTITUTO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS E GERENCIAIS**

**INFLUÊNCIA DAS MEDIDAS MACROECONÔMICAS NO DESENVOLVIMENTO
DE BRASIL E ÍNDIA, PÓS LIBERALIZAÇÃO ECONÔMICA**

MONOGRAFIA DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

DÉBORAH RABELLO MOREIRA DE OLIVEIRA

Mariana, 2016

DÉBORAH RABELLO MOREIRA DE OLIVEIRA

INFLUÊNCIA DAS MEDIDAS MACROECONÔMICAS NO DESENVOLVIMENTO DE
BRASIL E ÍNDIA, PÓS LIBERALIZAÇÃO ECONÔMICA

Monografia apresentada ao Curso de Ciências
Econômicas da Universidade Federal de Ouro Preto
como parte dos requisitos para a obtenção do grau de
Bacharel em Ciências Econômicas, sob orientação do
Prof. Dr. André Mourthé de Oliveira

Mariana
DECEG / ICSA / UFOP
Fevereiro/2016

Catálogo na fonte: Bibliotecário: Essevalter de Sousa - CRB6a. - 1407 - essevalter@sisbin.ufop.br

O482i Oliveira, Déborah Rabello Moreira de
Influência das medidas macroeconômicas no desenvolvimento
2016de Brasil e Índia, pós liberalização econômica [manuscrito]/
Déborah Rabello Moreira de Oliveira.-Mariana, MG,
2016.
96 f.: il., figs., gráfs

Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) - Universidade
Federal de Ouro Preto, Instituto de Ciências Sociais
Aplicadas, Departamento de Ciências Econômicas e Gerenciais,
DECEG/ICSA/UFOP

1. Macroeconomia. 2. Desenvolvimento economico - Brasil.
3. Desenvolvimento economico - India. 4. MEM. 5. Monografia.
I.Oliveira, André Mourthé de. II.Universidade Federal
de Ouro Preto. \$b Instituto de Ciências Sociais Aplicadas
- Departamento de Ciências Econômicas e Gerenciais
DECEG /ICSA/UFOP. III. Título.

CDU: Ed. 2007 -- 330.101.541

Déborah Rabello Moreira de Oliveira

Curso de Ciências Econômicas – ICESA/UFOP

**INFLUÊNCIA DAS MEDIDAS MACROECONÔMICAS NO
DESENVOLVIMENTO DE BRASIL E ÍNDIA, PÓS LIBERALIZAÇÃO
ECONÔMICA**

Trabalho apresentado ao Curso de Ciências Econômicas do Instituto de Ciências Sociais e Aplicadas da Universidade Federal de Ouro Preto como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas.

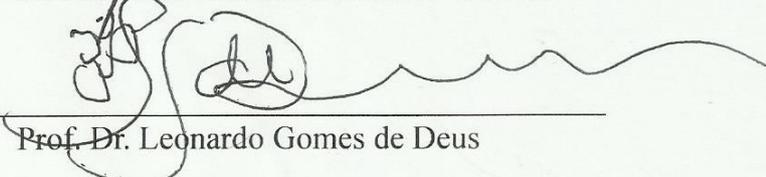
Banca Examinadora:



Prof. Dr. André Mourthé de Oliveira (orientador)



Prof. Dr. Francisco Horácio Pereira de Oliveira



Prof. Dr. Leonardo Gomes de Deus

Mariana, 23 de março de 2016.

A Deus, meus pais, meu irmão Vinícius e tio Fábio.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a toda minha família pelo apoio e estímulo, principalmente aos meus primos e tios graduados, grande exemplo de esforço e superação.

À Universidade Federal de Ouro Preto que me proporcionou uma das maiores conquistas da minha vida, me concedendo amparo financeiro para dedicação exclusiva à pesquisa, também custeando minha ida à Universidade Federal de Santa Catarina para apresentar os resultados da minha pesquisa.

Ao querido orientador André Mourthé de Oliveira, lecionou brilhantemente a disciplina de economia brasileira I, despertando o meu interesse pela referida linha de pesquisa. Confiou-me o projeto de pesquisa em que esse trabalho se inspira, conduzindo-me nesses primeiros passos na pesquisa científica.

A todos os professores que tive o prazer de conviver, principalmente aos professores Ronaldo Nazaré e Alan Borges por todo incentivo e apoio nesse último e tumultuado período. Ao brilhante Léo de Deus e aos queridos Chico Horácio, Heder Carlos e Fernanda Faria.

Finalmente, às amigadas que conquistei na sala de aula ao longo da jornada acadêmica: Sara Jales, Thamirez Menezes, Natália Batista, Danielle Lourenço, Jordana Silva e Raquel Mapa, bem como a todos os colegas do período 11.1

“A percepção de que o jogo de crescimento subitamente se tornou simples –no qual todos podem ser um vencedor– é construída em cima de resultados únicos da última década, quando virtualmente todos os mercados emergentes cresceram juntos.”

(Ruchir Sharma)

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	10
CAPÍTULO 1- O CONTEXTO DE BRASIL E ÍNDIA (PRÉ-LIBERALIZAÇÃO ECONÔMICA À 2013)	14
BRASIL	14
Baixo crescimento e inflação alta, final da década de 1980	14
O período Collor e Itamar Franco (1990-1994)	14
O período FHC (1995-2002)	18
O período Lula (2003-2010)	21
Período Dilma (2011 – atualmente)	25
ÍNDIA	29
Da independência à década de 70, breve apanhado (1947-1970) ...	29
Primeiras medidas de liberalização econômica (1980-1989)	32
Crise e intensificação das reformas (1990-1993)	33
Crescimento estável e reversão da economia (décadas de 2000 e 2010)	34
METODOLOGIA	38
CAPÍTULO 2- ANÁLISE COMPARATIVA DOS EFEITOS DAS MEDIDAS MACROECONÔMICAS SOBRE OS PRINCIPAIS AGREGADOS ECONÔMICOS DE BRASIL E ÍNDIA (1993-2013)	39
MERCADO DE BENS E SERVIÇOS	39
Produto Interno Bruto	40
Preços	48
Consumo	54
Poupança	57
Investimento	62
Balança Comercial	68

Conta corrente do balanço de pagamentos.....	72
MERCADO MONETÁRIO E DE TÍTULOS	75
Taxa de juros	75
MERCADO DE DIVISAS	78
Taxa de câmbio	78
Reservas cambiais	82
RESULTADO FISCAL.....	85
CONCLUSÃO.....	88
REFERÊNCIAS.....	90

RESUMO

Este trabalho tem como objetivo geral analisar e comparar o impacto das políticas macroeconômicas no desenvolvimento econômico brasileiro e indiano em um período de 21 anos. A hipótese principal é de que as políticas macroeconômicas adotadas por Brasil e Índia, nesse período, e seus respectivos resultados, sejam os fatores causadores da significativa diferença do crescimento da economia desses países.

PALAVRAS-CHAVE: Desenvolvimento comparado, Brasil, Índia, agregados macroeconômicos, política econômica.

ABSTRACT

This work has as main objective to analyze and compare the impact of macroeconomic policies in the Brazilian and Indian economic development in a period of 21 years. The main hypothesis is that the macroeconomic policies adopted by Brazil and India, in this period, and their results, are the factors causing the significant difference in the economic growth of these countries.

INTRODUÇÃO

O fim da guerra fria (1989-1991) marcado simbolicamente pela queda do muro de Berlim, deixou ainda mais evidente as transformações políticas, econômicas, sociais e culturais que rearranjavam o cenário econômico internacional no final do século XX. No campo econômico, essas transformações foram marcadas principalmente pela aceleração da liberalização comercial e financeira, gerando grande crescimento do fluxo financeiro internacional, uma maior integração entre os sistemas financeiros e aumento da concorrência no mercado de capitais, tornando as economias mais integradas¹. É nesse contexto que se viabiliza a emergência de um grupo de países que passa a participar das decisões importantes em nível mundial (VELLOSO, 2011).

A partir da década de 1990, esse grupo de países que compõem o BRIC² demonstraram grande potencial econômico, com desdobramentos importantes em médio prazo, principalmente em relação às taxas de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB), à grandeza de suas extensões territoriais e às densidades populacionais. (PAULA; BARCELLOS, 2011).

Outra potencialidade verificada é relacionada à participação dos BRICS³ no comércio internacional, aumentada significativamente desde então. Em relação ao comércio internacional de serviços, por exemplo, Estados Unidos, França, Japão e Reino Unido, maiores exportadores mundiais desse segmento, cresceram menos que a média mundial entre 2001 e 2010. Mesmo havendo disparidades entre os países do grupo, o que possuía menor taxa (África do Sul) ainda sim se posicionou acima da média mundial (OLIVEIRA, 2013).

Mesmo diante da crise econômica de 2008/2009, em que se observou uma queda expressiva do crescimento em quase toda a economia mundial, os países integrantes dos BRICS conseguiram se recuperar mais rapidamente que os Estados Unidos e a maioria dos países da União Europeia e passaram a se posicionar de maneira

¹Fenômeno conhecido por Globalização.

²Acrônimo de autoria do economista chefe de pesquisa em economia global (do grupo Goldman Sachs) Jim O'Neill. Refere-se aos países Brasil, Rússia, Índia e China, que seriam segundo as projeções do seu relatório, *Building Better Global Economic BRICs*, de novembro de 2001, os países emergentes dinâmicos que encabeçariam o desenvolvimento da economia global no século XXI (PAULA; BARCELLOS, 2011).

³Acréscimo do "S" ao acrônimo, representando a África do Sul (South Africa).

mais assertiva nos principais órgãos de regulação econômica internacional, exigindo até mesmo reformas na Organização Mundial do Comércio (OMC) e no Fundo Monetário Internacional (FMI).

Contudo, mesmo evidenciando altas taxas de crescimento, excelente recuperação econômica pós crise e aumento significativo da participação no comércio internacional, para o economista indiano Ruchir Sharma⁴, essa “moda marqueteira” de agrupar os países emergentes sobre forma de acrônimo, os enquadrando em subcategorias que, na maioria das vezes não fazem sentido, deve ser evitada. Segundo ele, esses acrônimos criam a ideia errada de que esses países são muito parecidos, que são economicamente similares, o que definitivamente não é verdade. (PENTEADO, J. R., 2012, p. 1).

O fato de serem mercados emergentes e as maiores economias de suas respectivas regiões, não faz com que Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul sejam países tão semelhantes a ponto de ser necessário classificá-los em um grupo específico. Sharma ainda defende que as economias devem ser entendidas como casos individuais, evitando essas classificações que tornam os países emergentes “uma categoria sem rosto”, sendo cético até mesmo quanto à possibilidade dos países em desenvolvimento se tornarem ricos em um futuro previsível (PENTEADO, J. R., 2012, p. 1).

Diante da projeção dos países emergentes em razão da importância de suas economias e de suas relações comerciais cada vez mais intensas, tanto com os países de seu entorno, como com o resto do mundo (BAUMANN; CERATTI, 2012), se torna fundamental compreender a complexidade de suas economias.

A escolha de estudar Brasil e Índia partiu do interesse de investigar a influência das medidas econômicas na diferença entre suas taxas de crescimento. Enquanto o Brasil escolheu uma política econômica mais liberal, com menor intervenção governamental no câmbio e uma grande abertura da conta capital do balanço de pagamentos, a Índia seguiu mais cautelosa, implantando paulatinamente sua política de controle da conta capital, seguindo com uma gestão maior do câmbio e com uma economia mais fechada (PAULA; BARCELLOS, 2011).

Com essas medidas o Brasil experimentou uma taxa de câmbio mais instável, elevadas taxas de juros, um menor crescimento econômico e problemas com especulação monetária. Destaca-se o êxito da política macroeconômica indiana, graças à

⁴Economista diretor de mercados emergentes do banco Morgan Stanley, em entrevista (PENTEADO, J. R., 2012, p.1).

invariabilidade da taxa nominal de câmbio e a eficácia do controle da conta capital, contribuindo para a contenção da vulnerabilidade externa (PAULA; BARCELLOS, 2011). Essas políticas somadas ao esforço em desenvolvimento de programas de estímulo, principalmente fiscais, à captação de Investimento Externo Direto (IED) e Pesquisa e Desenvolvimento (P&D)⁵, tornaram o governo indiano financiador e impulsionador do processo de desenvolvimento econômico, calcado na produção tecnológica (PIANNA, 2007).

O estudo macroeconômico comparativo entre Brasil e Índia é importante para se identificar os mecanismos que regem os fenômenos macro no processo de desenvolvimento desses países, permitindo a descoberta de pontos positivos, negativos, gargalos e, diante desses resultados, compará-los, servindo de grande aprendizado para os formuladores de política econômica indiana e brasileira. Identificar os problemas econômicos, criar medidas de solução aos mesmos e implementá-las são fatores de extrema importância para o bom andamento da economia. Essas políticas impactam fortemente não apenas a economia, mas também todo o contexto social, interferindo no bem-estar geral dos indivíduos. Um conjunto de políticas macroeconômicas bem sucedidas pode tornar um país mais próspero, como também o contrário, podendo submergir a economia em uma situação difícil e demorada de ser revertida.

É importante frisar que este trabalho aborda apenas os fatores econômicos do desenvolvimento de Brasil e Índia. Entretanto, ressalta-se que a análise completa do desenvolvimento de um país não pode se calcar apenas nas questões econômicas, deve ser levado em conta também os fatores sociais e ambientais, tão importante quanto os demais.

Para o estudo do desenvolvimento, mesmo que parâmetros e modelos evidenciem restrições, é imprescindível estudá-los, inclusive comparando o desenvolvimento e progresso de países distintos. A análise de indicadores de desenvolvimento possibilita confrontar os resultados e torna viável modificar o que não está bom, e a análise comparativa permite enriquecer o processo de desenvolvimento dos países (CARDOSO JÚNIOR; ACIOLY; MATIJASCIC, 2009). Pesquisar o ambiente macroeconômico de Brasil e Índia no período pós 1990 nos permitirá identificar a formulação e a execução das políticas econômicas desses países, ajudando-

⁵Pesquisa e Desenvolvimento, podem ser considerados como investimento em inovação.

nos a criar diagnósticos importantes para tomada de decisões a nível governamental e empresarial.

O presente trabalho parte da hipótese de que as políticas macroeconômicas adotadas por Brasil e Índia, a partir da década de 1990, e seus respectivos resultados, sejam os principais fatores causadores do bom desempenho dessas economias, da significativa diferença do crescimento econômico dos dois países, e portanto, pretende responder ao seguinte questionamento: as políticas macroeconômicas de Brasil e Índia foram responsáveis (ou não) pela diferença do crescimento econômico dos dois países entre o período de 1993-2013?

CAPÍTULO 1

O CONTEXTO DE BRASIL E ÍNDIA (PRÉ-LIBERALIZAÇÃO ECONÔMICA À 2013)

BRASIL

Baixo crescimento e inflação alta, final da década de 1980

No fim da década de 1980 a inflação já era diagnosticada como inercial sobre condições de demanda e oferta agregadas, resistindo a pressões deflacionárias da recessão e do desemprego. Os planos de estabilização: Cruzado, Bresser e Verão, da segunda metade da década de 1980, apenas contiveram temporariamente a inflação, não resolveram o problema do conflito distributivo de renda e dos desequilíbrios estruturais que gerariam pressões inflacionárias em médio prazo. (ABREU, M. P., 2014).

A sucessão de choques de estabilização resultou em perda de efeito dos congelamentos, a inflação passou a ter efeito sobre as expectativas dos agentes e estes passaram a antecipar a ação do governo remarcando preços. Outro fator que contribuiu para o aumento do patamar da inflação foi a crescente frequência dos reajustes que traziam a inflação do período passado para o presente.

O período Collor e Itamar Franco (1990-1994)

Quando assumiu o governo em março de 1990, Fernando Collor de Melo se deparou com uma situação econômica caótica. O contexto da década anterior levou a um déficit operacional consolidado do setor governamental, reservas internacionais esgotadas e uma inflação superior a 80% ao mês, que agia sobre as expectativas dos agentes, obrigando o novo governo a anunciar medidas logo no início do mandato (ABREU, M. P., 2014).

Até aquele momento o modelo brasileiro de desenvolvimento era de substituição de importações, com atuação direta do Estado na infraestrutura econômica

(energia e transportes) e alguns setores tidos como prioritários (siderurgia, mineração e petroquímica), além de proteção da indústria nacional através de tarifas e barreiras não tarifárias. A esse modelo de crescimento somam-se os sucessivos choques externos, crise de liquidez externa, aumento da dívida externa devido ao aumento dos juros internacionais, e os sucessivos fracassos dos cinco planos de estabilização econômica entre 1986 e 1991, bem como o fato de que a indústria nacional deixou de acompanhar os avanços tecnológicos e organizacionais que estavam irradiando nas economias desenvolvidas, levando a uma expressiva regressão de produção física do setor de bens de capitais. (CASTRO, L. B., 2011).

Collor inicia a abertura econômica do país ao aderir a políticas de abertura econômica e privatização através da Política Industrial e de comércio exterior (PICE), com o objetivo de recuperar a indústria nacional de seu atraso e também como forma de alcançar a estabilidade dos preços. No contexto interno o governo deu ênfase à privatização, pois acreditava que haveria aumento na competição. Já no contexto externo, enfatizou a reforma tarifária e de comércio exterior. (CASTRO, L. B., 2011).

Entretanto, verificou-se um aumento da competição desassociado de um aumento de competitividade, muitas empresas nacionais não conseguiram se estabelecer mediante o preço e (ou) qualidade de bens e produtos estrangeiros. Houve mudanças significativas na política de comércio exterior que, juntamente à adoção do câmbio livre, acentuou o programa de liberalização de importações que começou no fim da década de 1980. (CASTRO, L. B., 2011). Foram reduzidas barreiras tarifárias, não tarifárias e foram excluídas as proibições de importações (lista do Anexo C da Cacex⁶). (ABREU, M. P., 2014).

Collor anunciou no início de seu mandato um plano de estabilização monetária (Plano Collor I) visando o controle inflacionário. O Plano apresentou três principais etapas: um ajuste fiscal rigoroso com um mecanismo de contração da demanda agregada (confisco), uma reforma monetária com substituição de moeda (de cruzeiro para cruzado novo) e congelamento de preços. A lógica do Plano foi impedir a fuga de títulos públicos, de modo que o governo agiu retendo grande parte dos ativos financeiros de empresas e pessoas físicas. (ABREU, M. P., 2014).

⁶Lista de cerca de mil produtos relacionada à proteção tarifária, barreira imposta entre 1974-75 devido ao primeiro choque do petróleo e ao grande número de importações especulativas, também objetivava o aumento do andamento da substituição de importações. Foi extinta em julho de 1990. (PINHEIRO, A. C.; ALMEIDA, G. B., 1995)

O plano fracassou, a política de confisco de ativos ocasionou pressões políticas por parte de famílias e empresas sobre o Banco Central (Bacen), e o mesmo flexibilizou a retenção desses ativos gerando a recomposição da liquidez. O governo falhou na implementação de controle de preços e salários, abandonou a política de prefixação da inflação para reajustar salários e posteriormente tentou corrigir os erros e agir de maneira mais ortodoxa diante do aumento consecutivo da inflação e da possível votação no Congresso para aprovar uma lei de reajustes salariais. (ABREU, M. P., 2014).

Fernando Collor enfrentou uma crise política com o congresso pela falta de credibilidade em controlar a inflação e principalmente devido ao desgaste gerado com a tentativa de controle da demanda, bem como pelo reflexo no lado da produção com queda de 4,4% do produto bruto em 1990. Em 1991 com o fracasso do Plano Collor 1, o governo tentou um novo congelamento de preços através do Plano Collor 2, com total falta de apoio do Congresso. O Plano havia sido anunciado recentemente e já no mês seguinte o governo anunciou o Projeto de Reconstrução Nacional, movido à descrença no controle da demanda e na baixa atividade como forma de conter a inflação, este foi o último suspiro do governo na tentativa de atingir suas metas. (ABREU, M. P., 2014).

Ao se analisar o contexto social, verifica-se que a desigualdade teve grande crescimento na década de 1960, entretanto, permaneceu alta e constante da década de 1970 até os anos 2000. A desigualdade permaneceu constante em um patamar elevado porque até o período pré-Plano Real a principal preocupação das políticas do país era o controle inflacionário⁷ não havendo espaço para políticas de cunho social. Nesse período a renda teve queda forte, no entanto, afetou apenas os 10% mais ricos, esse fato foi chamado de “milagre econômico” às avessas, em que o governo diminuiu a desigualdade “nivelando por baixo a renda”. (NERI, M., 2006, p. 6).

A crise política enfrentada pelo poder executivo, sem apoio do parlamento, somada às evidências de corrupção ligando diretamente o presidente, levou ao afastamento provisório de Fernando Collor. No final de 1992 ele renunciou ao cargo mediante processo de impeachment, sendo substituído por Itamar Franco. Em seus sete

⁷O contexto era de incerteza institucional e inflação crônica, que por si só causava efeitos negativos sobre o poder de compra da população. Desde a década de 1980 o mecanismo inflacionário veio sendo retroalimentado, resultando nas ocorrências de hiperinflação até o início da década de 1990. A nova moeda do governo Collor acabou sendo contaminada pelo viés inflacionário da moeda anterior, resultando em mais elevação dos custos, gerando queda do consumo generalizado e demissões.

primeiros meses de governo, Itamar Franco nomeou quatro ministros da fazenda diferentes⁸, sendo o último Fernando Henrique Cardoso (FHC), Vindo do Ministério das Relações Exteriores. (ABREU, M. P., 2014).

Esperava-se a criação de um novo Plano de estabilização, e neste não houve congelamentos e adoção de medidas arbitrárias como o confisco realizado no período Collor. Além disso, o plano precisou ser transparente, e as medidas precisaram ser anunciadas muito previamente para evitar especulações. (ABREU, M. P., 2014).

No Plano Real (implementação de 1993-1994) primeiro foi adotada uma reforma monetária (Julho de 1993) retirando três zeros do Cruzeiro, sendo a nova moeda o Cruzeiro Real. Essa foi uma medida de ação temporária, através do Programa de Ação Imediata (PAI) foi promovido um controle fiscal. No segundo semestre de 1993 foram anunciadas as três etapas da estratégia de execução do plano: a primeira etapa seria a negociação de um ajuste fiscal com o Congresso, a segunda seria a criação da Unidade Real de Valor (URV)⁹, e a terceira e última etapa consistiria em uma nova reforma monetária que acabaria com o Cruzeiro Real e o substituiria pelo Real, que equivaleria a atribuir à URV a função de meio de pagamento. (ABREU, M. P., 2014).

Os fatores extremamente importantes para o sucesso do Plano Real, além da URV, foram as âncoras cambial¹⁰ e monetária¹¹ que garantiram a estabilidade necessária para o plano dar certo, bem como as condições externas favoráveis, abundância de liquidez internacional e elevação do patamar de reservas, além da abertura da economia a partir de 1990. Com a conclusão de um acordo nos moldes do plano Brady em abril de 1994, foi possível um reescalonamento da dívida externa, essas características ajudaram a garantir a eficácia da âncora cambial. (CASTRO, L. B., 2011).

Em relação à liberalização comercial, a primeira ação favorável foi em (1988-89) suprimindo os excessos. A tarifa média nominal não ponderada foi reduzida

⁸Essa rotatividade evidenciava a falta de desempenho do governo durante os sete primeiros meses, a inflação já atingia um patamar de 30% ao mês e o governo temia a falta de credibilidade de suas políticas macroeconômicas por parte dos agentes (ABREU, M. P., 2014).

⁹Uma “quase moeda”, unidade de conta que seria corrigida diariamente e coexistiria durante um período com o Cruzeiro Real. Foi a novidade que garantiu o sucesso do Plano Real, conectou o Cruzeiro Real ao Real (ABREU, M. P., 2014) de forma que a inflação da moeda antiga não contaminasse a moeda nova, justamente o que aconteceu nos outros planos de estabilização.

¹⁰Na implantação do Plano Real, o Real foi “ancorado” ao dólar, com paridade de um para um, devido ao fato de a moeda americana ser “mais forte”. Desta forma, o crescimento da moeda estava relacionado à disponibilidade de reservas internacionais. (SILVA, M. L. F., 2002)

¹¹Âncora que dá suporte à âncora cambial, dando meios para garantir a sustentação da política cambial através da taxa de juros (MARINHO, E. L., 1996).

de 57,5% para 32,1%. Já a segunda ação (1990-93) sendo considerada a mais importante, reduziu as barreiras não tarifárias acabando com as proibições de importação (lista do Anexo C da Cacex) das licenças e com os regimes especiais de importação. Em 1991 criou-se um cronograma de diminuição tarifária que duraria até 1994, reduzindo a tarifa média de 32,2% em 1990 para 14,2% no começo de 1994. Em 1994 modificações tarifárias reduziram a tarifa média nominal para 11,2%, com o objetivo de ajustar os preços internos no período inicial de implementação do plano Real. (ABREU, M. P., 2014).

Por conseguir finalmente controlar a inflação, o Plano Real causou melhoras nos indicadores sociais fundamentados na renda *per capita*, como: desigualdade, pobreza e bem estar social. Contudo, pontualmente entre 1992-1993, período em que as taxas de inflação eram crescentes, houve aumento de renda (só dos mais ricos) “(12,3% contra -1,6%, ao ano, dos mais pobres)” havendo, portanto, crescimento da concentração de renda. (NERI, M., 2006, p. 6)

O período FHC (1995-2002)

Fernando Henrique Cardoso foi eleito sem dificuldade, assumiu com a qualidade imensamente popular devido ao grande apoio recebido pelo Plano Real. O seu esforço em consolidar a estabilização consumiu os dois mandatos de presidente, isso porque o Plano Real gerou novos empecilhos à condução da política econômica. Primeiro, com o término da alta inflação, houve um aumento significativo do valor real do gasto público maior que o esperado, devido às políticas flexíveis de gasto do governo nas três instâncias governamentais em 1995. (WERNECK, R. L. F., 2014).

Segundo Neri (2006) o período de 1993-1995 pode ser chamado de “lua de mel” com o Plano Real, todas as classes sociais foram beneficiadas com aumento de renda em cerca de 12% ao ano “em ritmo de milagre econômico” (NERI, M., 2006, p. 7). Com o fim da incerteza crônica instaurada na economia, houve euforia e *boom* econômico e social. O plano trouxe estabilidade à renda da população, entretanto, é importante ressaltar que como resultado da estabilidade, a mensuração da desigualdade foi ilusoriamente inflada, a diminuição das flutuações causou um efeito distributivo falso do Plano Real, parecendo que a desigualdade estava caindo, contudo, o que estava caindo era a instabilidade da renda individual. (NERI, M., 2006).

Os bancos tiveram que ser socorridos pelo Banco Central devido à falta de recursos que sofreram desde o Plano Real e o fim dos ganhos de *floating*¹². Ocorreu aumento da inadimplência e perda de recursos advindos da grande expansão creditícia, que muitos bancos optaram em fazer no *boom* da demanda após o plano. Principalmente após a crise do Banco Econômico, ficou evidente que a crise bancária poderia se estender aos principais bancos nacionais e instituições financeiras. (WERNECK, R. L. F., 2014).

A reforma mais efetiva do governo FHC se deu através das privatizações. As privatizações das empresas estatais que prestavam serviços públicos foram as mais complexas, pois, essas empresas necessitavam de mudanças institucionais e criação de aparato regulatório. Dessa forma, foram criadas agências reguladoras setoriais utilizando a estrutura de órgãos reguladores já existentes. (WERNECK, R. L. F., 2014).

Como a partir de 1996 foi adiado o necessário ajuste fiscal, as contas externas fecharam o ano danificadas, com déficits em transações correntes de 3,3% do produto interno bruto. Logo, a economia brasileira acabou ficando à mercê dos choques externos subsequentes: crise Asiática em 1997, crise Russa em 1998 e crise cambial no início de 1999, tudo isso após a reeleição de FHC em primeiro turno. (WERNECK, R. L. F., 2014) Nesse período, os mais pobres não foram impactados, todavia, os outros grupos obtiveram quedas de renda de -1,1%, ao ano. (NERI, M., 2006).

O governo recebeu patrocínio do FMI e do Tesouro norte-americano, conseguindo fugir da crise cambial e de suas possíveis consequências no sistema financeiro e na economia como um todo. Como resultado, a economia foi conduzida em pouco tempo a normalidade¹³. Em 2001 com o desaquecimento da economia norte-americana, o quadro externo retornou à deterioração (o câmbio acabou se desvalorizando e a taxa de juros precisou ser elevada na tentativa de manter a inflação na meta). (WERNECK, R. L. F., 2014).

O governo passou por uma crise energética séria, causada pela falta de investimentos. FHC programou uma privatização completa das usinas hidrelétricas esperando que o setor privado fizesse a ampliação dos investimentos necessários.

¹²“ganhos com passivos sem encargos, deduzidos das perdas com ativos remuneráveis” auferidos pelos bancos devido à alta carga inflacionária do Brasil até 1995. (RIBAS, R. L., 1995, p. 1)

¹³Em 2000 as combinações de inflação baixa, crescimento econômico, contas públicas controladas, taxa de câmbio sustentável e balança comercial em reajuste, propuseram a ideia de que a estabilidade havia se consolidado. O ajuste fiscal se deu pelo lado da receita, através de elevado patamar tributário. Apesar disso, o ambiente favorável de otimismo de 2000 teve curta duração (WERNECK, R. L. F., 2014).

Todavia, a privatização completa acabou não ocorrendo e esse setor ficou sem investimentos. Como o período era de grandes inovações tecnológicas e de hábitos de consumo¹⁴, com a baixa intensidade de chuvas em 2001, ficou evidente que o país ficaria sem energia se não houvesse rápida contenção da demanda. (GIAMBIAGI, F., 2011).

O racionamento acabou somente em 2002, prejudicando dois trimestres do PIB. As altas tarifas prejudicaram o setor industrial, era inviável politicamente continuar com as privatizações, pois, as restrições fiscais prejudicavam os investimentos no setor. (GIAMBIAGI, F., 2011). O racionamento se demonstrou altamente impopular, agindo sobre as expectativas dos agentes. Desta forma, FHC não conseguiu eleger o candidato de seu partido. (WERNECK, R. L. F., 2014).

O ano de 2002 foi o ano de eleições e alternância política. A muito tempo a oposição do governo era comandada pelo Partido dos Trabalhadores (PT), que, segundo Werneck (2014), seguia com discursos econômicos inconsequentes, sendo considerado um discurso impróprio para um partido que possuía grandes chances de ser eleito. O fato de o mercado financeiro ter reagido de maneira defensiva¹⁵ explicita o temor nos discursos do PT, desestabilizando a economia, causando reflexos na alta do câmbio e aumento do risco Brasil. Tornaram-se forte os grupos dentro do partido que defendiam um discurso econômico mais moderado, levando o líder de maior expressão, Luiz Inácio Lula da Silva (Lula) a assumir a responsabilidade de conservar os pilares básicos da estrutura da política econômica seguida desde 1999¹⁶. (WERNECK, R. L. F., 2014).

O FMI temendo o alastramento da crise brasileira, acabou concedendo outro pacote de ajuda, porém, o órgão precisaria de garantias de que a dívida seria paga, já que era generalizado o temor quanto as políticas econômicas a serem adotadas pelo novo governo, bem como em relação à sua futura equipe. FHC se esforçou na tentativa de controle do quadro econômico no fim de seu mandato, dessa forma conseguiu

¹⁴Massificação do uso de computadores, TVs, freezer, etc. (GIAMBIAGI, F., 2011).

¹⁵Devido ao posicionamento, sobretudo ideológico do partido, principalmente após este propor um plebiscito no ano 2000, questionando se a dívida externa deveria ser paga ou não, esse posicionamento teve reflexos negativos nas expectativas dos agentes econômicos, impactando negativamente o mercado financeiro, o nível de reservas, a taxa de câmbio e finalmente o indicador do risco Brasil. (WERNECK, R. L. F., 2014).

¹⁶Através da publicação da Carta ao Povo Brasileiro, o futuro presidente assumiu um discurso moderado, bem diferente dos posicionamentos anteriores, como forma de garantir sua elegibilidade e manter a economia em relativo controle (WERNECK, R. L. F., 2014).

convencer todos os candidatos presidenciais a assinarem um acordo para se comprometerem a arcar com as dívidas públicas. (WERNECK, R. L. F., 2014).

A consolidação da estabilização e o fim de um processo histórico de 30 anos de indexação (1964-1994) foi a parte positiva do período Fernando Henrique, que também esteve associado a um baixo crescimento, aumento de tributos e uma herança de endividamento externo e fiscal. No final de seu mandato, FHC deixou uma herança intangível extremamente importante, o tripé de políticas econômicas: metas de inflação, câmbio flutuante, e austeridade fiscal. Deixou mudanças estruturais importantes: com destaque à Lei de Responsabilidade Fiscal; à reforma parcial da Previdência Social; ao ajuste fiscal nos estados; ao fim dos monopólios estatais nos setores de petróleo e telecomunicações; e à reinserção do Brasil no mundo, através da obtenção de fluxos de IED. Faltou em seu governo a prometida Reforma Tributária, o desenvolvimento de um mercado de crédito (ainda prejudicado pelos juros altos 10 anos após o Plano) e a superação duradoura da vulnerabilidade externa do país (problema antigo, agravado em seu mandato). (GIAMBIAGI, F., 2011).

O período Lula (2003-2010)

O Presidente Lula venceu as eleições de 2002 e assumiu a presidência em 2003. Para conseguir governar ao ser eleito, Lula e seu partido precisaram convencer o mercado financeiro de que respeitaria os pilares básicos da economia, principalmente os conquistados no governo anterior. Houve assim, uma mudança radical de discurso, “da água para o vinho”, mesmo desagradando a ala mais conservadora do partido. Desta forma, Lula nomeou para o Ministério da Fazenda Antônio Palocci e para o Banco Central Henrique Meirelles. Essa nomeação surpreendeu positivamente os mercados, principalmente com a atuação de sua equipe ao longo do tempo, cumprindo a promessa de manter a política econômica anterior. (WERNECK, R. L. F., 2014).

Assim, no primeiro semestre de 2003 as contas externas estavam se tornando mais sólidas, finalmente o câmbio começava a apreciar e o risco Brasil reduziu bastante. Logo, o Banco Central pôde reduzir a taxa básica de juros de 26,5% de maio de 2003 para 16% em maio de 2004, devido ao controle da inflação gerado pelo aperto na política monetária, daí em diante a economia começou a melhorar. O governo ainda conseguiu aprovar emendas importantes em relação às reformas previdenciária e tributária (WERNECK, R. L. F., 2014).

Essa “colheita rápida” foi permitida através do *boom* do preço das *commodities* (com o rápido crescimento da Ásia), da longa depreciação cambial, das políticas impopulares que o próprio governo adotou no início de seu mandato, e principalmente devido aos 15 anos de complicada mobilização do país com a estabilização da economia. Em tão pouco tempo uma situação complicada de incerteza e desestabilização foi convertida em crescimento acelerado a partir de 2004. (WERNECK, R. L. F., 2014).

Uma grande crise política se iniciou em junho de 2005¹⁷, o esquema trouxe muitos problemas ao governo, principalmente porque pessoas importantes do partido foram denunciadas. O presidente Lula teve que transformar o quadro de funcionários, alterar ministérios e a direção do partido, pois vários membros importantes do governo estavam envolvidos (WERNECK, R. L. F., 2014).

Os ministros da Fazenda e do Planejamento alertaram sobre a necessidade de um ajuste fiscal que seria um programa de longo prazo, não seria um programa drástico, mas sim um controle, pois os gastos do governo cresciam na proporção do produto. Esse problema dos gastos públicos vinha desde 1990, se resolvidos seria possível reduzir a taxa de juros, os impostos, e ainda permitiria o financiamento de investimentos públicos. Essas propostas foram combatidas por Dilma Rousseff e pelo presidente do BNDES Guido Mantega, e acabaram ganhando o apoio de Lula. Sem o apoio do Planalto, o ministro da Fazenda ficou politicamente enfraquecido, Palocci acabou pedindo demissão no final de março de 2006. (WERNECK, R. L. F., 2014).

A saída de Palocci foi sentida, ele foi responsável pela transição de posicionamento econômico do PT em 2002, teve mérito no abrandamento da passagem do governo FHC para o então atual governo e ainda conseguiu compor uma boa equipe econômica na Fazenda e no Bacen. Com a entrada de Guido Mantega na fazenda e com os sinais positivos da arrecadação em 2006, o projeto de ajuste fiscal de longo prazo foi extinto e se iniciou uma nova fase na política econômica do governo, uma fase de acentuada expansão dos gastos. (WERNECK, R. L. F., 2014).

No final do primeiro mandato de Lula a inflação era de 3,1% vinda de três anos de muito crescimento da economia, fruto das políticas de 2003 e do aperto

¹⁷ A denúncia do deputado e presidente do partido (PTB) Roberto Jefferson, pertencente à base aliada do governo, anunciou à imprensa o grande esquema de corrupção que era administrado pelo governo, com envolvimento do ministro da Casa Civil José Dirceu e do presidente do PT José Genoíno (WERNECK, R. L. F., 2014).

monetário entre setembro de 2004 e outubro de 2005, tendo efeito por muito tempo. O PIB cresceu quase 4,3% entre 2004 e 2006, diante desse quadro, mesmo com a crise política assolada desde 2005, o presidente foi reeleito. Em outubro de 2007, início do segundo mandato de Lula, a Ministra Dilma Rousseff disse à mídia que medidas de contenção de gastos haveriam de ser tomadas somente no próximo governo, anunciou então o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC)¹⁸, selando o fim da tradição de contenção fiscal. (WERNECK, R. L. F., 2014).

A crise econômica internacional de 2008 elevou a preocupação do governo, que já havia aumentado a taxa de juros em abril do mesmo ano devido ao aumento da inflação. O Planalto já havia questionado a política cambial e a política de metas para inflação, estava se estabelecendo certa tensão entre a Fazenda e o Banco Central, e só mesmo o agravamento da crise para conter a chegada da pressão desenvolvimentista de alguns ministérios ao Bacen. (WERNECK, R. L. F., 2014).

Um fator de muita importância no período Lula foi a redistribuição de renda, fator de peso no sucesso de sua reeleição. O Fome Zero que seria um programa de extermínio da pobreza, encontrou um grande desafio: a logística de repartição de alimentos por todo o país. O Fome Zero transformou-se posteriormente no Bolsa Família, programa mais amplo, de transferência de renda, que nominalmente exigia cumprimento de obrigações nutricionais, de saúde e de frequência escolar das crianças; criado pela junção de programas da era FHC¹⁹ (WERNECK, R. L. F., 2014).

Em termos de renda, segundo Neri (2006, p. 8) “os 10% mais ricos foram os únicos perdedores no período 2001 a 2005”. Os 50% mais pobres atingiram 14,1% da renda em 2005 “contra 13,8% em 2004, e 12,5% em 2001” (NERI, M., 2006, p. 9), a renda *per capita* dos 20% mais pobres aumentou mais que a dos 10% mais ricos (WERNECK, R. L. F., 2014). Em relação à pobreza extrema, entre o Plano Real e o final da era FHC a redução foi de 31,9%, já na era Lula essa queda foi de 50,6% (WERNECK, R. L. F., 2014), essa redução da miséria entre 2002-2003 se deve à queda da desigualdade (NERI, M., 2006) da distribuição de renda em oito anos de governo

¹⁸Programa liderado pela Ministra da Casa Civil Dilma Rousseff. Após o PAC a equipe econômica do governo foi desarticulada, a Casa Civil passou a ter o poder de conduzir a política econômica, objetivando difundir a infraestrutura através do expansionismo fiscal e ativismo governamental com investimentos vindos do governo federal e das empresas estatais como Petrobras e Eletrobrás. (WERNECK, R. L. F., 2014).

¹⁹Bolsa Escola (2001), Programa Nacional de Acesso à Alimentação (PNAA) (2003), Bolsa Alimentação (2001), Programa Auxílio-Gás (2002) e Cadastro Único do Governo Federal (2001) (WERNECK, R. L. F., 2014).

Lula (WERNECK, R. L. F., 2014). O índice de Gini evidencia uma pequena queda em 2005 (-0,6%) em relação aos três anos anteriores “-1,9% em 2004, -1% em 2003, e -1,2% em 2002” (NERI, M., 2006, p.35), já o Gini reduziu de 0,563 em 2002 para 0,530 em 2010. (WERNECK, R. L. F., 2014).

O país estava em uma situação de elevação da escassez da mão de obra, e, ao longo das políticas de distribuição de renda, a taxa de desemprego reduziu à metade entre 2002-2010, passando de 10,5% para 5,3% (WERNECK, R. L. F., 2014).

No início do segundo mandato do governo Lula em 2007, estava claro através do PAC que seria o governo quem assumiria as rédeas do processo de crescimento econômico do país, a partir de uma visão nacional-desenvolvimentista, seriam anuladas quaisquer intenções de privatização e de criação de agências reguladoras, como definidas pelo governo anterior (WERNECK, R. L. F., 2014).

Os sinais da crise econômica internacional foram sentidos em 2009 no produto das economias mundiais, e incrivelmente o Brasil conseguiu sair com sucesso de maneira mais rápida que o esperado. Dentre os motivos estão o elevado nível de reservas internacionais, a solidez do sistema financeiro e a redução da incerteza quanto à condução da economia brasileira desde a transição de 2002-2003. Quanto à redução da incerteza, mesmo que tenha sofrido deterioração, os indicadores econômicos ainda não transpareciam essa mudança²⁰ (WERNECK, R. L. F., 2014).

A crise foi o pretexto para o governo brasileiro reforçar a intervenção na economia, deixando espaço para colocar em prática antigas ideias do Partido dos Trabalhadores. As políticas econômicas mais frouxas, praticadas pelo governo brasileiro antes da crise, foram ditas como anticíclicas. O governo não pretendia voltar às medidas de austeridade, acabou prolongando o expansionismo, ignorando o impacto real que a crise poderia deixar sobre o crescimento das economias mundiais. Em 2009 o presidente Lula contava com 84% do apoio popular e temia os possíveis efeitos da crise no crescimento do país e principalmente na candidatura de Dilma em 2010. Diante disso, Lula aumentou o expansionismo fiscal e lançou sua candidata com muita antecedência, 20 meses antes da eleição. (WERNECK, R. L. F., 2014).

Em relação às contas públicas, houve queda do resultado primário de 3,5% do PIB em 2008 para 2% do PIB em 2010. Também houve um afrouxamento

²⁰ Ambiente externo favorável, recuperação econômica, muitos recursos fiscais e inflação controlada (WERNECK, R. L. F., 2014).

crecente do cumprimento das metas fiscais e principalmente manobras contábeis²¹ do lado da receita e da despesa com a finalidade de encobrir o verdadeiro quadro de desgaste fiscal (WERNECK, R. L. F., 2014).

Período Dilma (2011 – atualmente)

Dilma Vana Rousseff manteve, no início do seu governo, basicamente a mesma política econômica adotada no segundo mandato de Lula. Ao assumir, se deparou com o problema da expansão criado no período anterior: o crescimento da economia precisava ser contido, a inflação saíra de 4,3% em 2009 para 5,9% em 2010. Dilma se viu obrigada a se contentar com um crescimento “mais moderado”, entretanto, no final dos três primeiros anos o crescimento não chegou a 2% e houve uma inflação no patamar de 6,5% em 2011 e pouco abaixo de 6% nos dois anos seguintes. (WERNECK, R. L. F., 2014).

Dilma continuou no caminho desenvolvimentista, manteve as políticas de expansão da demanda e afrouxamento fiscal através da “contabilidade criativa”, dando continuidade ao problema. (WERNECK, R. L. F., 2014). Essa ilusão criada pelas “pedaladas fiscais” alimentava uma falsa ideia de recursos disponíveis, maquiava gastos, gerando inflação e escassez de mão de obra sem um acompanhamento proporcional de produtividade na economia.

Os reflexos da crise econômica internacional ainda se fizeram sentir no início do governo Dilma. Buscou-se tão logo modificar o arcabouço de políticas econômicas vigentes através da redução da taxa básica de juros, objetivando promover o crescimento econômico, com estímulos fiscais e taxa de câmbio competitiva. Entre 1999 e 2007 o regime macroeconômico foi de cunho ortodoxo, através da adoção do tripé de política econômica baseado em metas de inflação, superávit primário e câmbio flutuante. Este regime foi mantido até o surgimento da crise internacional de 2008, em que se fez necessário outros métodos para se atenuar os efeitos negativos da crise. (LEITE, K. V. B. S.; REIS, M., 2013).

²¹“Pedaladas fiscais”, manobras contábeis que desconstruíram institucionalmente a Lei de Responsabilidade Fiscal que separava o setor público não financeiro das instituições financeiras, envolvendo o Tesouro Nacional e o BNDES em relação ao controle da dívida bruta do setor público e em relação aos mecanismos utilizados para falsificar os resultados de superávit primário (WERNECK, R. L. F., 2014).

Usou-se contra a crise uma mistura de políticas econômicas bem diferentes das anteriores, não totalmente keynesianas, havendo uma flexibilização do tripé de maneira a moldá-lo à nova realidade. A partir de um novo diagnóstico de inflação, passou-se a combater as causas, entendendo que além da taxa de juros, outros instrumentos deveriam ser utilizados para controle da inflação. As medidas adotadas foram: redução da taxa de juros para 7,25%; adoção de controle de capitais; medidas macro prudenciais no controle inflacionário e reconhecimento do componente de custos da inflação, com medidas que objetivaram o aumento da competitividade da economia nacional. (LEITE, K. V. B. S.; REIS, M., 2013).

Como resultado, essas medidas desaceleraram o crescimento do país. Em 2010 o crescimento foi de 7,5% do PIB, em 2011 esse resultado caiu para 2,7% e piorou em 2012 com 0,9%. Entretanto, o desemprego se manteve baixo e com tendência a queda, 6% em 2011 e 5,5% em 2012. A inflação permaneceu próxima do teto da meta e em 2010 e 2011 atingiu 6,5% e 5,8% respectivamente. Com as medidas adotadas pelo governo, a inflação pôde ser controlada mantendo os juros baixos, medidas essas orientadas pelo diagnóstico de inflação com forte componente de custos. (LEITE, K. V. B. S.; REIS, M., 2013).

Na área fiscal, mesmo com a redução do superávit primário resultante das medidas anticíclicas adotadas contra os efeitos da crise e para manter o nível do emprego, o resultado nominal se manteve no mesmo nível anterior à crise (2,5% do PIB). Esse fato é explicado pela redução da taxa real de juros. Isso vai contra a lógica defendida pelos economistas tradicionais, de que os juros altos são efeito dos gastos públicos. Torna-se clara a relação entre as políticas monetária e fiscal, sendo que a primeira também exerce influência sobre a segunda. (LEITE, K. V. B. S.; REIS, M., 2013).

Quando o governo Dilma passou a não utilizar somente a taxa de juros para combater a inflação, criou-se uma maior autonomia para a política fiscal, dessa forma o problema de gasto com pagamento de juros, um dos maiores problemas do orçamento federal, foi diminuído. Além do mais, o uso da taxa de juros como único recurso traz um alto custo fiscal, sacrificando o produto. Esse uso exclusivo é inútil para o caso brasileiro, visto que existem especificidades em nossa economia que inviabilizam a transmissão da política monetária. Nesse caso, torna-se necessário a desobstrução desses canais de transmissão, para que seu melhor funcionamento

possibilite o impacto da taxa de juros na economia real, e conseqüentemente, na inflação. (LEITE, K. V. B. S.; REIS, M., 2013).

Antes da crise, em 2007, Lula já vinha direcionando estímulos para o investimento público através da criação do PAC, reforçado em 2011 através do PAC 2, e em 2009 com o programa Minha Casa Minha Vida. Em 2011 Dilma lançou o Plano Brasil maior com o objetivo de estimular o crescimento e a competitividade industrial. Já em 2012 foram substituídas folhas de salários que tinham como base alguns tributos, retirando o impacto direto sobre o custo da mão de obra, estimulando o emprego e a competitividade de cerca de 60 setores de “bens de capital (navios, aviões, ônibus, máquinas e equipamentos diversos etc.) e de consumo (calçados, móveis, eletrodomésticos, softwares e etc.) e beneficiando-os com uma redução tributária de US\$ 6 bilhões em 2013”. (MODENESI, A. M.; MODENESI, R. L.; MARTINS, N. M.; ARAUJO, P. F. R., 2013, p. 171). Essas medidas também foram estendidas à cesta básica (tendo um efeito mais imediato contra a inflação) e à energia elétrica utilizada por empresas e domicílios. (MODENESI, A. M.; MODENESI, R. L.; MARTINS, N. M.; ARAUJO, P. F. R., 2013).

Em relação à política fiscal, em 2010 ela foi reorientada no sentido expansionista. Depois, houve novamente contenção do gasto governamental, essa política seguiu até 2012. Devido ao desaquecimento da economia em 2011 e 2012, pouco antes do início de 2013 a política fiscal foi novamente redirecionada ao gasto expansivo. Os sinais que o governo dava aos investidores com essas medidas foram contraditórios, o governo sinalizou em 2013 que a quantidade de investimentos públicos para ser abatido da meta de superávit primário seria menor que a meta, entretanto a meta foi elevada de 1,8% para 2,2%. (MODENESI, A. M.; MODENESI, R. L.; MARTINS, N. M.; ARAUJO, P. F. R., 2013).

Mesmo com o esforço da política fiscal no aumento de investimentos governamentais, emprego, competitividade industrial (através da redução da carga fiscal de importantes setores), e ainda contribuir ao controle inflacionário, ela não foi coordenada e claramente sinalizada aos agentes da economia. (MODENESI, A. M.; MODENESI, R. L.; MARTINS, N. M.; ARAUJO, P. F. R., 2013).

As novas medidas do governo Dilma demonstraram preocupações com o crescimento econômico além da tradicional preocupação em se atingir a meta de inflação. Quando o Bacen reduziu 0,5 pontos percentuais na Selic (em contexto de aceleração da inflação e de expectativas futuras de inflação), tomou uma medida oposta

ao consenso de mercado, levando a uma queda na Selic de 12,5% para 7,5% em um ano (MODENESI, A. M.; MODENESI, R. L.; MARTINS, N. M.; ARAUJO, P. F. R., 2013).

A expansão de crédito público de 2012 teve como objetivo “restaurar não só a saúde financeira dos agentes, mas principalmente a demanda agregada” (MODENESI, A. M.; MODENESI, R. L.; MARTINS, N. M.; ARAUJO, P. F. R., 2013, p. 174) ao financiar consumo e investimento. O Banco do Brasil reduziu seus *spreads*²² de operações de crédito a pessoas físicas e capital de giro entre abril e setembro de 2012 em 16,7% e 23,8%, respectivamente, a Caixa Econômica Federal reduziu em 19,7% e 43,8% respectivamente. Essas reduções foram acompanhadas pelos bancos privados, resultando em uma redução geral dos *spreads* e do custo do crédito. (MODENESI, A. M.; MODENESI, R. L.; MARTINS, N. M.; ARAUJO, P. F. R., 2013).

Houve também medidas de estimulação de criação de um mercado de capitais de longo prazo. A criação da Lei nº 12.431/11 deu incentivos tributários para criação de fundos de investimentos com flexibilização de requerimentos para emissão de títulos corporativos, principalmente para financiamento de infraestrutura. A política financeira teve o intuito de garantir o posicionamento dos bancos públicos no mercado de crédito, tornando-os mais competitivos e funcionais para financiamento de curto prazo para empresas e famílias. (MODENESI, A. M.; MODENESI, R. L.; MARTINS, N. M.; ARAUJO, P. F. R., 2013).

Em 2008 a entrada de capitais estrangeiros passou a ser controlada devido ao fluxo intenso nos mercados financeiros, diante da possível concessão do grau de investimento à economia brasileira (através das agências de *rating*²³). Passou a ser cobrado Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) das entradas de divisas para compra de títulos de renda fixa e ações, como forma de reduzir a volatilidade e o excesso de fluxos. Em 2011 com a melhora dos fluxos de capitais e com o esgotamento da competitividade da indústria nacional (devido ao grande período de câmbio sobrevalorizado), o IOF começou a ser utilizado também para diminuir a volatilidade do câmbio e para controlar o seu nível. (MODENESI, A. M.; MODENESI, R. L.; MARTINS, N. M.; ARAUJO, P. F. R., 2013).

²²“Diferença entre os juros que o banco cobra ao emprestar e a taxa que ele mesmo paga ao captar dinheiro (...) O Brasil é famoso por ter um dos maiores *spreads* bancários do mundo” (WOLFFENBÜTTEL, A., 2004).

²³Agências de classificação de risco.

Apesar do crescimento pífio do produto brasileiro no governo Dilma, houve um fluxo de IED em cerca de US\$ 65 bilhões em 2011 e 2012. Essa contradição entre baixo crescimento no curto prazo e alto fluxo de IED é devido ao interesse do investidor produtivo no potencial de mercado. A soma de grande fluxo de investimentos e política de valorização do salário mínimo acarretou um grande crescimento do nível de emprego e uma recente ascensão de 40 milhões de pessoas à classe C. (LACERDA, A. C., 2013)

Em 2013 as taxas de juros nominais foram elevadas, contudo, a inflação cresceu e as taxas reais de juros mantiveram abaixo do nível padrão vigente antes do ciclo de redução iniciado em 2011. Com isso, o custo de oportunidade dos investimentos produtivos foi reduzido, tornando os investimentos em projetos de infraestrutura mais atrativos. A desvalorização cambial é também um fator positivo, gera ganho de competitividade ao produto nacional, além de tornar o preço dos exportados atrativos. (LACERDA, A. C., 2013).

ÍNDIA

Da independência à década de 70, breve apanhado (1947-1970)

As tradições milenares, a grande diversidade social e cultural com fortes elementos separatistas, traços feudais em algumas regiões e atraso generalizado das condições sociais, são características indianas que, de imediato, se pensaria na impossibilidade da Índia ser uma nação unida. A dominação do país pela Grã-Bretanha, que esteve no controle por mais de 150 anos, impunha problemas que só poderiam ser resolvidos com a independência do país. Como país imperialista, a Grã-Bretanha criou uma estrutura econômica que objetivava manter a Índia como produtora de matérias primas e consumidora de bens manufaturados da própria Grã-Bretanha. Essa velha conhecida estrutura imperialista conteve o crescimento industrial indiano e contribuiu muito para o atraso do país. “O sistema feudal do Estado indiano, os nababos e marajás dourados e o grande sistema de senhorio foram, essencialmente, criações britânicas na Índia.” (NEHRU, J., 2013, p. 18). Também tentaram deter o nacionalismo indiano,

aumentando as diferenças religiosas e adotando medidas políticas que os colocassem em conflito. (NEHRU, J., 2013).

A consciência de identidade indiana foi se tornando política e independentista a partir da criação do Congresso Nacional Indiano em 1885, difundindo o ideal de uma Índia livre, independente de ponto de vista político e de crenças religiosas. Em 1930 Mahatma Gandhi juntamente com figuras importantes como Jawaharlal Nehru, começaram o Movimento de Desobediência Civil, com o apoio de grupos de interesses divergentes, resultando na Independência Indiana em 15 de agosto de 1947. Posteriormente houve a divisão dos territórios britânicos entre Paquistão (com a população predominantemente muçulmana) a Índia (população predominantemente hinduísta) (PEREIRA, A. D., 2010) e posteriormente em 1971 houve a autonomia de Bangladesh em relação ao Paquistão. (MOHAN, C. R., 2013).

Nota-se que o conflito hindu-muçulmano que antes era civil, passou a ser externo. A Índia já em 1948 enfrentou uma guerra de fronteira com o Paquistão (também em 1965 e 1971), posteriormente com a China em 1962 e com Bangladesh em 1979 pela disputa de uma ilha na Baía de Bengala. O conflito com Paquistão foi na região da Caxemira, conflito que se estende até os dias atuais. Com essas subdivisões a Índia perdeu o acesso geográfico ao oriente médio em que antes fazia fronteira com Afeganistão, Irã e também países do sudeste asiático. (MOHAN, C. R., 2013).

O início do processo de democratização se deu após a independência da Índia em 1947, Jawaharlal Nehru assumiu como primeiro ministro, cargo que exerceu até 1964. Por ter acabado de conquistar sua independência, o país apresentava um sentimento de nacionalismo muito forte, resultando em adoção de políticas com ideais socialistas nas primeiras décadas pós 1947 e após o início da guerra fria, desta forma a Índia se posicionou ao lado da União Soviética, assinando até um tratado em 1971 “Tratado Indo-Soviético de Amizade” reforçando a tendência de continuidade socialista nos moldes da União Soviética (PEREIRA, A. D., 2010, p.33), sendo que essas políticas permaneceram firmes até a década de 1980.

A postura antiliberal adotada por Nehru deu foco no processo de substituição de importações, com atuação intensa do Estado e com economia fechada ao exterior, uma medida bem distinta das que estavam sendo adotadas pelos países asiáticos, levando a Índia a uma decadência econômica. Ao evitar comercializar com o exterior, o país foi sendo desconectado de seus mercados naturais e das áreas culturalmente afins em sua vizinhança. Os mecanismos domésticos e comerciais

protecionistas foram tão intensos que na década de 1970, a economia era praticada por bases praticamente autárquicas (NASSIF, A. 2006).

Em 1948 o primeiro ministro apresentou ao Congresso Nacional o projeto de desenvolvimento “Plano Quinquenal” que teve início em 1950, tendo como principal objetivo o crescimento e modernização do país, resolver os urgentes problemas sociais, acelerar a industrialização diminuindo os desequilíbrios econômicos regionais e sociais. O segundo Plano quinquenal (1956-1961) deu foco à indústria pesada como: aço, máquinas e equipamentos, cimento e produtos químicos, melhor distribuição de investimentos entre os setores produtivos, com importação de bens de capital. Também foram criadas usinas hidrelétricas e siderúrgicas. O terceiro e último plano quinquenal do mandato de Nehru (1961-1966) deu ênfase nos setores de transporte, comunicação, indústria, irrigação e energia. (BURALI, J. B., 2012).

Uma característica importante do sistema político indiano é a longa continuidade administrativa iniciada após a independência. Nehru foi primeiro-ministro de 1948 a 1964, após a morte de Nehru, sua filha Indira Gandhi assumiu como primeira-ministra de 1966 a 1977 e depois de 1980 a 1984, o fim do mandato em 1984 foi decorrente de seu assassinato. Além de longos, esses períodos foram intercalados por alternâncias partidárias. (PEREIRA, A. D., 2010).

O quarto plano quinquenal (1969-1974) foi criado pela primeira ministra Indira Gandhi, nele foram nacionalizados 14 bancos (estatização) e criada a “Revolução Verde” com investimentos na agricultura irrigada e produção de alimentos. Em sua reeleição (1971), Indira anunciou medidas econômicas no quinto Plano Quinquenal. Ocorreram doações de terras a camponeses (reforma agrária), nacionalização de minas (estatização) e criação de tributos sobre o desenvolvimento rural e industrial. (BURALI, J. B., 2012).

É importante mencionar as relações chamadas por Nassif (2006, p.31) de “simbióticas”²⁴ entre os partidos políticos e os grupos industriais, através da concessão de privilégios a certos grupos industriais, de empresas e da própria burocracia pública. Esse processo de desenvolvimento do “Estado patrimonial”, desde 1947, foi formado através da eleição de parlamentares do poder legislativo, pertencentes ao partido do Congresso Nacional Indiano (aquele que lutou contra a colonização britânica). (NASSIF, A. 2006).

²⁴Relações de dependência entre os partidos políticos e os grupos industriais.

Essa dissensão política se tornou legítima como prática política, levando a consequências antidemocráticas históricas, de cunho político. O CNI tradicional na estrutura de poder político, só obteve maioria dos votos apenas nas eleições de 1984, seus opositores só conseguiriam disputar o poder através de apoio de grupos de interesses e com angariação de recursos dos mesmos para financiamento dos partidos. Essas relações deram origem à prática de *lobbies* industriais. O fim do Estado patrimonial começou com Indira Gandhi em 1966, tornando essas práticas ilegais. (NASSIF, A. 2006).

Primeiras medidas de liberalização econômica (1980-1989)

Na década de 1980 os problemas de ineficiência microeconômica, os problemas sociais, a péssima infraestrutura e os problemas econômicos gerados pelo alto grau de fechamento da economia deixavam sinais de esgotamento desse sistema, “O grau de ineficiência econômica podia ser sinalizado pelo baixíssimo coeficiente de importações, mas comprovado principalmente pelo viés antiexportador” (NASSIF, A. 2006, p. 24). No período de 1950-1980, enquanto a Coreia do Sul registrava taxas de crescimento médias anuais de 8,1% e Brasil de 7,4%, a Índia apresentava uma taxa de 3,7%, resultado ruim, conhecido como “taxa de crescimento hindu” (NASSIF, A. 2006).

Em 1976 foram introduzidos mecanismos de liberalização comercial com leve flexibilização do regime de licenciamento de importações, insuficientes para acabar com a estagnação econômica que permaneceu na economia indiana até o final da década de 1970. O início dos anos 1980 marcou o período em que a Índia começou a acabar com a longa fase de estagnação econômica. O primeiro conjunto de reformas que modificaram a taxa de crescimento da Índia foi criado na transição de governo de Indira Gandhi para o governo de seu filho, Rajiv Gandhi, em contexto de assassinato da primeira ministra. Rajiv era assessor de sua mãe e já havia identificado que o extenso controle de licenciamento industrial criava condições para práticas políticas ilegais, logo, reformas no sentido de extinção gradual dos licenciamentos e flexibilização das licenças de importação teriam impactos econômicos positivos, acabando também com os *lobbies*. (NASSIF, A. 2006)

As primeiras reformas (1985-1990) além de ter como objetivo a eliminação dos licenciamentos e flexibilização das licenças, tinham como prioridade a concessão de incentivos a exportadores, a diminuição dos direitos de monopólio do

governo na importação de itens estratégicos, e uma pequena reforma tributária, com dedução ou isenção de cobrança de impostos no valor adicionado dos insumos, focando a redução dos custos de produtos industriais. Depois das reformas, a quantidade de setores isentos do regime de licenciamento industrial aumentou de maneira considerável, 31 setores ficaram isentos em 1990, entretanto, 27 setores com peso elevado no PIB do país ainda permaneceram sob o regime de proteção (indústrias de carvão, indústria têxtil intensiva em energia, indústria automobilística, indústria de açúcar, aço e indústrias químicas). Essas reformas da metade da década de 1980, juntamente com políticas macroeconômicas liberais com atuação constante do Estado, garantiram em curto prazo crescimento da produção industrial de 4,5% em 1985 para 10,5% em 1990. (NASSIF, A. 2006).

Entretanto, essas reformas foram “suaves”, “em 1988, cerca de 70% do valor das importações indianas estavam ainda sujeitos ao licenciamento prévio” (NASSIF, A., 2006, p. 36), ainda havia muitas medidas que deveriam ser tomadas, essas reformas iniciais da metade da década de 1980 a 1990 não foram tão intensas como as reformas pós 1991, mas foram um passo inicial importante (juntamente com os expressivos gastos do governo e atração de fluxos de investimentos estrangeiros devido aos baixos riscos de crédito) para romper com as medidas protecionistas que mantinham a economia indiana estagnada.

Crise e intensificação das reformas (1990-1993)

O ano de 1991 foi marcado por uma crise decorrente dos crescentes déficits em conta corrente, resultando em perda de reservas internacionais, e em um acordo com o FMI. Em 1991 o PIB não cresceu e a inflação começou a se tornar uma preocupação, atingindo dois dígitos (13,5%). Esses problemas macroeconômicos que deram fim ao período de crescimento de 1985-1990, tornou indispensável a criação de medidas e continuação das reformas iniciadas na década anterior, visto que a Índia era tradicionalmente acostumada com níveis de preços baixos e certo controle fiscal. (NASSIF, A., 2006).

Para tanto, foram aplicadas no ano de 1991 reformas mais profundas que as primeiras, através de outros Planos Quinquenais que geraram (juntamente com as políticas macroeconômicas e de geração de empregos adotadas) crescimento real do PIB, preços estáveis e altas taxas de incremento de exportações. Houve uma política

industrial que extinguiu o regime de licenciamento industrial, com ressalvas para as indústrias de saúde pública, segurança e de controle ambiental. Na Índia não houve um programa de privatização de estatais para angariar recursos, houve venda de ações de empresas governamentais, depois foram extintos os monopólios estatais da maioria dos setores, exceto de transportes ferroviários e energia atômica. (NASSIF, A., 2006).

Grande parte das proteções não tarifárias de produtos importados foram eliminadas e a reforma das tarifas aduaneiras foi muito gradual. Desde a liberalização comercial da década de 1990, as tarifas máximas vêm baixando progressivamente, de 355% em 1990 para 40% em 2002, entretanto, elas continuam altas se comparadas a outros países em desenvolvimento. A Índia ainda possui uma estrutura muito protecionista, tanto para produtos agrícolas, quanto para os industriais. Desde 2001 têm-se procurado implantar Zonas Especiais de Exportação (ZEE's) como as existentes na China, objetivando ampliar o número de exportação de bens industriais. (NASSIF, A., 2006).

A maxidesvalorização do câmbio em 47% em 1991 também fez parte do pacote de reformas, criando um mercado dual de câmbio, com taxas administradas pelo Banco Central da Índia e por taxas livres do mercado. Posteriormente, o mercado de câmbio foi unificado sobre o sistema de taxas flutuantes em 1993, dando mais competitividade aos bens *tradeables* e mais segurança aos empresários indianos quanto às reformas que estavam em curso. Muitos economistas atribuem à essas desvalorizações o boom exportador vivido pela Índia na década de 1990. (NASSIF, A., 2006).

A liberalização dos fluxos de IED na Índia em 1990 rompeu com o antigo regime de proteção em todos os setores, exceto setores com a participação de estrangeiros que ainda permanecia vedada. Antes somente investimentos que transferissem tecnologia com participação de no máximo 40% do capital eram permitidos pelo governo indiano. A liberalização de IED obteve sucesso, atraiu as multinacionais e também investimentos estrangeiros diretos para projetos de infraestrutura “como geração/transmissão e distribuição de energia elétrica, bem como construção de rodovias, portos, túneis e pontes”, importantes para manter o crescimento acelerado da economia. (NASSIF, A., 2006, p.46).

Crescimento estável e reversão da economia (décadas de 2000 e 2010)

A Índia ganhou destaque internacional nos anos 2000, juntamente com outros países emergentes (BRICS) devido as elevadas taxas de crescimento do PIB (ultrapassando as de países desenvolvidos). No caso indiano, grande parte desse crescimento foi impulsionado pelo investimento privado, principalmente nos setores químicos, farmacêuticos, joias, refino de petróleo, serviços de informática e outros serviços. Nesse período foram desenvolvidos grandes programas sociais, que somados ao forte crescimento econômico, reduziram a pobreza extrema. (CAUPIN, V.; PAMIES-SUMNER, S., 2014). Vale lembrar que a Índia por ser um país de dimensões continentais, seus problemas de superpopulação, fome, pobreza e baixo nível de educação são, portanto, também de dimensões continentais. Esses programas da década de 2000 diminuíram parte da pobreza extrema, contudo, a pobreza na Índia ainda é muito significativa por todo o país.

O forte crescimento dos anos 2000 beneficiou a dinâmica de investimentos da Índia, atraiu grandes fluxos de IED e investimento em carteira, os investidores internacionais foram atraídos pelo aumento da abertura comercial e financeira. Os investimentos das empresas privadas foram motivados pelo declínio intenso das taxas de juros reais desde 1990 (quase 12%) para 3% em 2008. Essa progressiva queda dos juros incentivou a formação bruta de capital fixo das empresas privadas, contribuindo para a elevação da taxa de investimento total. (CAUPIN, V.; PAMIES-SUMNER, S., 2014). A aceleração econômica da última década também teve efeitos positivos sobre a produtividade do trabalho do país, fator de extrema relevância foi o aumento da produtividade, isso quer dizer que houve um progresso real e que a economia está “saudável” e não apenas a um aumento de mão de obra ou na quantidade de capital. (DAS, G., 2013).

Essa produtividade do trabalho culminou em uma realocação intersetorial na economia, grande parte da força de trabalho nas décadas de 1980 e 1990 migraram do setor agrícola para o setor de serviços tradicionais (comércio, hotéis e restaurantes, serviços sociais) e serviços modernos (comunicação, bancos e seguros, imobiliários e empresas). Já na década de 2000, houve realocação mais forte para setores de serviços modernos. Há, portanto, a transferência da mão de obra do setor agrícola para setores de maior valor agregado e que receberam grandes fluxos de investimento entre 2000-2012, viabilizado pela intensificação do processo de abertura comercial e financeira da economia indiana em 2000. Entretanto, se comparado internacionalmente, esse processo de transformação setorial na Índia foi demorado, essa migração da zona rural para a

urbana foi limitada pelo baixo grau de escolaridade da grande maior parte da população, baixa qualificação técnica, estendendo inclusive à permanência de força de trabalho informal difundida. (CAUPIN, V.; PAMIES-SUMNER, S., 2014).

O aumento do consumo das famílias rurais ajudou a aumentar o crescimento do consumo final das famílias ao longo dos anos 2000. Isso é atribuído ao bom desempenho do setor rural na década de 2000, mesmo diante de percalços nas condições meteorológicas, o setor foi beneficiado por melhorias nos termos de troca, ganhos de produtividade, maior acesso ao crédito e devido ao aumento de investimentos no setor. (CAUPIN, V.; PAMIES-SUMNER, S., 2014).

A Índia seguiu um caminho para o crescimento totalmente diferente da estratégia Asiática clássica (exportação de manufaturas de baixo custo e mão de obra intensiva para o ocidente), a Índia se voltou mais para o seu mercado interno em detrimento das exportações, mais para o consumo (mais bem visto pela população que outras estratégias de desenvolvimento) em detrimento de investimento, mais para o setor de serviços em detrimento do setor industrial e mais em tecnologia em detrimento a bens menos tecnológicos. (DAS, G., 2013).

A boa fase da economia indiana também resultou em melhorias sociais. Desde a década de 1990 houve grande aumento da classe média, explicado também pelo significativo aumento de linhas móveis (cerca de 6 milhões por mês, tornando o mercado indiano de celulares o que mais cresce no mundo). Quando as reformas começaram, cerca de um terço do país se encontrava abaixo da linha da pobreza, a pobreza foi reduzida desde então, porém, ainda não o suficiente para uma situação despreocupante, pois cerca de um quarto da população ainda vive com menos de US\$ 1,00 por dia. (DAS, G., 2013).

É importante destacar que esse forte crescimento indiano na década de 2000 é caracterizado por sua relativa estabilidade, principalmente quando comparado com outros países emergentes, “elle n’a ni connu de récession depuis les années 1980 ni été touchée par la crise asiatique de 1997 et a, dans un premier temps tout au moins, bien résisté à la crise financière de 2008” (CAUPIN, V.; PAMIES-SUMNER, S., 2014, p. 3).

Contudo, a crise financeira internacional de 2008 deixou sequelas à economia indiana. A partir de 2009 pode-se observar uma reversão do padrão de crescimento anterior. É evidente que a Índia não foi o único país afetado, a crise econômica de 2008 impactou todas as economias mundiais, alguns países responderam

melhor à crise que outros, como foi o caso da Índia, entretanto, como em muitos países, o padrão de crescimento da economia indiana foi alterado.

No caso indiano, a desaceleração econômica desde a última crise foi agravada pela incerteza imposta pelas eleições de 2013-2014 (regionais em cinco estados em 2013 e legislativa nacional em abril e maio de 2014). A precária infraestrutura e a grande dívida pública também foram fatores que acabaram agravando a desaceleração da economia. No caso da infraestrutura, que acaba sendo mais um problema de custos, Caupin e Pamies-Sumner (2014) afirmam que para empresários esse déficit em infraestrutura física é o primeiro fator negativo a pesar o ambiente de negócios. Em relação à dívida pública, devido ao seu alto nível, entre 2012 e 2013 o déficit orçamentário do país ficou acima de 7% do PIB, com uma dívida pública total de 70% do PIB, contrastando com o patamar de desenvolvimento econômico (CAUPIN, V.; PAMIES-SUMNER, S., 2014).

METODOLOGIA

O método utilizado é baseado na observação, interpretação (histórica, econômica e social) e comparação de fatores macroeconômicos, sendo eles quantitativos (dados secundários), de Brasil e Índia no período de 1993-2013. Os dados macroeconômicos foram coletados (via web) em bancos de dados do World Data Bank, Unctadstat, Ipeadata e Reserv Bank of India Records, referente à taxa de crescimento do PIB; PIB em dólares (ano base 2005); taxa de inflação nos preços ao consumidor (IPC para Brasil e INPC para Índia); despesa de consumo final em (%) do PIB; poupança bruta em (%) do PIB; fluxos de IED para dentro em (%) do PIB; Formação Bruta de Capital Fixo em (%) do PIB; saldo da balança comercial de bens e serviços em bilhões de dólares correntes; conta corrente líquida em (%) do PIB; taxa Selic; taxa monetária de juros indianos, taxas de câmbio Real/Dólar, Rupia/Dólar e Real/Rupia; reservas totais; receita total em (%) do PIB, despesa total em (%) do PIB e saldo fiscal em (%) do PIB.

O primeiro capítulo tem como objetivo contextualizar historicamente os processos econômicos e políticos que ocorreram em ambos países, pouco antes e principalmente durante o período de análise. Já o segundo capítulo tem o objetivo central de verificar os fatores que explicam o crescimento econômico em cada país e o diferencial de crescimento econômico entre ambos, através do embasamento literário, apontando os principais fatores causadores desse crescimento, sendo eles contemplados, ou não, pela hipótese inicial. Para tanto, os dados das variáveis macroeconômicas coletados são confrontados com os contextos do capítulo anterior, com o objetivo de compreender e explicar o comportamento dessas variáveis. Nesse capítulo são analisados os principais indicadores macroeconômicos de Brasil e Índia a partir de 1993 até 2013, justificando o resultado desses indicadores através do auxílio da literatura econômica de autores como: Fábio Giambiagi (2011); Lavínia Barros de Castro (2011); Marcelo de Paiva Abreu (2014); Rogério Ladeira Furquim Werneck (2014); Ricardo Carneiro (2009); André Nassif (2006) entre outros. Busca-se relacionar os resultados desses indicadores com o seu principal determinante, compreendendo um ou mais determinantes, sendo esses determinantes políticas macroeconômicas ou não.

CAPÍTULO 2

ANÁLISE COMPARATIVA DOS EFEITOS DAS MEDIDAS MACROECONÔMICAS SOBRE OS PRINCIPAIS AGREGADOS ECONÔMICOS DE BRASIL E ÍNDIA (1993-2013)

Considera-se política econômica “o conjunto de medidas adotadas pelo Governo visando afetar agregados econômicos, como crescimento da economia, inflação, taxa de desemprego, balanço de pagamentos e distribuição de renda” (SECRETARIA DE POLÍTICA ECONÔMICA DO MINISTÉRIO DA FAZENDA, p. 1) Para atingir sua finalidade, o governo e as entidades monetárias como o Banco Central precisam seguir a mesma lógica, seja ela estabilização ou desenvolvimento, de forma que as políticas possuem o mesmo sentido, evitando que uma política adotada interfira em outra. Quando a finalidade do governo e Banco Central é estabilizar a economia, controlando o nível de preços e contas internas e externas, a política econômica habitualmente utilizada é de ordem recessiva, ortodoxa, se baseando principalmente em redução dos gastos fiscais, aumento da meta de superávit primário, aumento da taxa de juros, redução da concessão de crédito e aumento da taxa de recolhimento compulsório.

Quando a intensão é aquecer a economia e adotar medidas desenvolvimentistas é natural que haja um aumento dos gastos fiscais, entretanto é importante contar em maior parte com investimentos privados e externos (exceto aqueles oriundos de empréstimos, que elevam a dívida pública). Devido a isso, é natural que para a finalidade descrita acima a taxa de juros seja diminuída, para estimular o aumento do investimento privado e externo no país. Também é importante que seja ampliado o nível de crédito e que haja redução da taxa de recolhimento compulsório, de forma a estimular o aquecimento da economia, levando indiretamente ao aumento do investimento privado.

MERCADO DE BENS E SERVIÇOS

Produto Interno Bruto

O Produto Interno Bruto (PIB) “é o valor de todos os bens e serviços finais produzidos no país em um determinado período” (DORNBUSCH, R; FISCHER, S.; STARTZ, R, 2013). É um indicador econômico muito usual, é como um “termômetro” da economia, indicando o nível da atividade econômica de determinada região em determinado período de tempo. Ele consegue captar choques externos e internos e quantificar seus impactos sobre a produção agregada. O gráfico 1 abaixo apresenta a evolução da taxa de crescimento do PIB de Brasil e Índia entre 1990-2013.

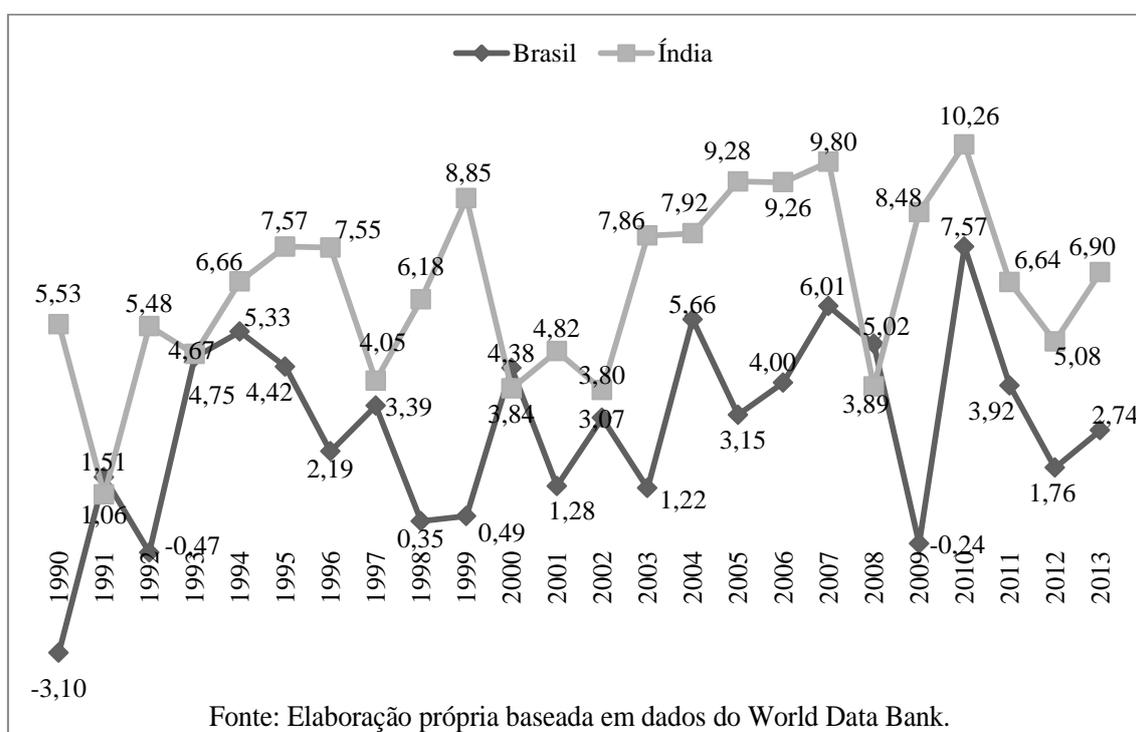


Gráfico 1 – Evolução da taxa de crescimento do PIB de Brasil e Índia (1990-2013)

No Brasil as medidas econômicas fiscais e monetárias do início da década de 1990, em contexto de instabilidade econômica, foram rigorosas e de natureza recessiva, com estrita finalidade de controle inflacionário. Em relação à política externa (cambial e comercial), adotou-se o câmbio flutuante e iniciou-se uma série de medidas de liberalização comercial. A política de rendas seguiu a linha dos Planos de

estabilização anteriores através do congelamento de preços e salários, entretanto, pouco tempo depois foi abandonada. O rigor das políticas fiscais e monetária, principalmente o controverso sequestro de liquidez, ajudados também pelo processo de *impeachment* em 1992, resultou em uma forte recessão econômica, representada pelo encolhimento do produto (taxas de crescimento econômico negativas -3,10 em 1990 e -0,47% em 1992). O abandono prematuro da prefixação da inflação não resolveu o problema inercial e mesmo com todo rigor do ajuste, a inflação voltou a evoluir, ou seja, a racionalidade inconstante de determinadas medidas não resolveu o problema inflacionário e o alto preço pago pelos ajustes no lado social acabou sendo em vão. (CASTRO, L. B., 2011) (ABREU, M. de P.; WERNECK, R. L. F, 2014).

A partir de 1993 a trajetória do crescimento do PIB foi modificada graças ao sucesso do Plano Real em reduzir a inflação, marcando a década de 1990. O início da implantação do Plano em 1993 resultou em um salto na taxa de crescimento do PIB (4,67% em 1993 e 5,33% em 1994), rompendo com uma fase recessiva de taxas baixas e negativas de crescimento (ABREU, M. de P.; WERNECK, R. L. F, 2014). Em relação às medidas macroeconômicas, esse crescimento teve influência principalmente nas expectativas dos agentes, no relaxamento da política monetária (tendo também relação com a recuperação da indústria e do setor agrícola) na presença de uma demanda reprimida, e no surgimento de uma situação favorável ao investimento. Mesmo com a tentativa de contenção da demanda através da elevação de compulsórios e manutenção de altas taxas de juros, a implementação da nova moeda veio com “a festa da implementação” (CASTRO, L. B., 2011, p. 156).

O Plano Real contou com dois empenhos de ajuste fiscal: o PAI e o Fundo Social de Emergência (FSE), esforços fiscais com prazo entre 1994-1995, mas que segundo Lavinia Barros de Castro (2011, p.145) “não se mostraram suficientes para assegurar o equilíbrio fiscal sequer em 1995”, na verdade, segundo a autora o ajuste fiscal “não se comprovou, na prática, condição para a estabilidade”. Foi a adoção da URV o grande fator fundamental.

O crescimento pós Plano Real durou até a crise mexicana de 1994, logo após, em 1995, o crescimento começou a cair (4,42%), foram adotadas medidas cambial e monetária em março de 1995 para conter a tensão inflacionária crescente, vinda do aquecimento da economia. As políticas cambiais contaram com uma desvalorização controlada de 6% do câmbio e posteriormente com a adoção de microdesvalorizações, já a parte monetária contou com aumento da taxa de juros.

A partir de 1996 a política fiscal foi mais “fraca”, havendo queda do crescimento econômico (2,19%), levando alguns analistas a suporem um possível efeito Tanzi às avessas²⁵. Barros de Castro (2011) conclui que existe essa possibilidade, entretanto ela é um ingrediente dentre outros existentes.

Em 1997 com a intensificação da crise asiática, finalmente o governo acentuou as medidas macroeconômicas restritivas, contudo, o PIB de 1997 (3,39%) acabou não sendo afetado. Os reflexos começaram a ser sentidos no PIB de 1998 e de 1999, com queda expressiva (0,35% e 0,49% respectivamente), afetado também pelas outras duas crises consecutivas: crise externa russa de 1998 e crise interna cambial de 1999.

O período de 1999-2002 foi muito importante. A mudança dos regimes cambial, monetário e fiscal deu condições para que o país pudesse enfrentar os problemas internos e externos. Em relação à política cambial, ela vinha sendo mantida apreciada desde o plano real, agindo como uma “âncora”, mesmo com a desvalorização controlada e as microdesvalorizações. Segundo Giambiagi (2011, p.176) a desvalorização em 1999 se tornou “inevitável”, o câmbio passou a flutuar, logo, a “âncora” cambial foi abandonada e a adoção do sistema de metas para inflação passou a ser a nova “âncora”. Como medida monetária, a taxa básica de juros foi elevada, e como medida fiscal, houve um ajuste pelo lado da receita (com aumento dos impostos).

Em 2000 o PIB voltou a crescer (4,38%), porém, em 2001 quatro fatores afetaram o crescimento do PIB. De ordem interna, a crise hídrica de 2001 prejudicou seriamente o PIB do setor produtivo por dois bimestres consecutivos. De ordem externa, houve piora do quadro internacional com o desaquecimento dos EUA, crise argentina e o evento terrorista em 11 de setembro. O PIB de 2001 acabou crescendo bem menos (1,28%) se comparado ao de 2000.

O produto do primeiro ano do governo Lula cresceu pouco (1,22% em 2003), era de se esperar que a transição política para um partido que há anos lutou na oposição do governo e que apresentava um ideal claramente “esquerdista” fosse

²⁵O efeito Oliveira-Tanzi explica o fenômeno de queda da inflação seguido por uma melhora fiscal, algo intuitivo, com a redução da inflação o governo acaba arrecadando mais impostos, advindos de um aumento da demanda por moeda. Já o efeito Tanzi às avessas propõe que a queda da inflação leva a uma piora fiscal. Ao invés de haver um aumento da demanda por moeda, acontece o contrário. (CASTRO, L. B., 2011).

encarado com apreensão pelo mercado financeiro (principalmente pelos discursos econômicos considerados pelo mercado como descompromissados), afetando o nível de investimento da economia. O mercado financeiro reagiu negativamente a priori, depois de muito esforço político do PT a desconfiança começou a cessar.

A partir de 2004 o Brasil entrou em um período de 5 anos sequenciais com bom crescimento (5,66% em 2004, 3,15% em 2005, 4% em 2006, 6% em 2007 e 5% em 2008), crescimento esse que acabou em 2009, sendo afetado somente nesse ano pela crise econômica internacional de 2008 (-0,24% em 2009). O bom crescimento que perdurou até o início do segundo mandato de Lula se deu primordialmente por dois fatores: contexto internacional favorável (com a elevação dos preços das *commodities* devido ao aumento da procura pelos países asiáticos, que também estavam em grande crescimento) e pelas medidas de austeridade vindas desde FHC até o primeiro mandato de Lula.

O Brasil saiu bem mais rápido do que esperado da crise econômica, o volume de reservas internacionais, a solidez do sistema financeiro, as políticas fiscais expansivas a partir do segundo mandato de Lula e a redução da incerteza em relação à condução da economia desde 2002 foram os responsáveis pela recuperação, levando a um crescimento de 7,57% do PIB já em 2010. Antes, mesmo com a incerteza, os indicadores não deixavam transparecer a deterioração devido ao contexto internacional favorável, recuperação econômica, recursos fiscais e inflação controlada.

A entrada de Dilma em 2011 rompe com a lógica da política econômica aplicada até então. Inicia-se uma política fiscal expansionista com aumento dos gastos, uma política monetária expansionista com redução da taxa de juros, e é adotado controle de capitais e medidas macro prudenciais para reduzir a inflação (essa sendo diagnosticada como inflação de custo). A alteração da lógica das políticas macroeconômicas causou a redução da economia em 2011 (crescimento de 3,92% do PIB) e posteriormente (crescimento de 1,76% do PIB em 2012). A política de controle fiscal foi utilizada pelo governo até 2012, e o seu impacto em reduzir o produto levou o governo a reorientar sua política fiscal no sentido expansivo em 2013. Além das medidas fiscais, o resultado do produto de 2012 também se deve ao desempenho negativo do setor industrial (-0,8%) e agrícola (-2,3%) além de queda de 4% dos investimentos. Na verdade o que “segurou” o crescimento do PIB em 2012 foi o crescimento do setor de serviços (1,7%), o crescimento do consumo do governo (3,2%)

e das famílias (3,1%). A partir de 2013 o governo passou a se preocupar não só com o controle inflacionário, mas também com o baixo crescimento da economia.

Analisando comparativamente através da tabela 1 abaixo, percebe-se que o Brasil apresenta maior PIB em dólares (constantes de 2005) de 1993-2006 em relação à Índia. A partir de 2007 a Índia ultrapassa o Brasil nesse indicador, resultado de altas taxas indianas de crescimento do PIB, superiores às taxas de crescimento do Brasil nos períodos: 1992-1999, 2001-2007 e 2009-2013. A Índia não apresenta taxa de crescimento negativa durante o período estudado, diferentemente do Brasil que apresenta nos anos 1990, 1992 e 2009, reflexo de uma maior estabilidade do crescimento indiano comparado ao brasileiro. Percebe-se que as taxas de crescimento indiana são no geral bem maiores que as taxas de crescimento brasileira, enquanto o Brasil apresenta taxa de crescimento acima de 6% em apenas dois anos (2007 e 2010), a Índia apresenta taxa de crescimento acima de 6% em 14 anos (1994-1996, 1998-1999, 2003-2007, 2009-2011 e 2013), apresentando ainda em seis desses 14 anos taxa de crescimento acima de 8%. Esses dados evidenciam a superioridade econômica da Índia frente o Brasil, enquanto a Índia apresenta um crescimento mais estável e sustentado, o Brasil apresenta o oposto.

Tabela 1 – Crescimento anual do PIB (%) e PIB em dólares (2005) de Brasil e Índia entre 1990-2013

Período	Crescimento anual do PIB (%)		PIB em dólares, a preços constantes de 2005	
	Brasil	Índia	Brasil	Índia
1990	-3,10	5,53	598823971137,62	350241409728,75
1991	1,51	1,06	607877813746,72	353942871036,38
1992	-0,47	5,48	605039551934,89	373347420918,61
1993	4,67	4,75	633265669481,60	391084321407,04
1994	5,33	6,66	667047554034,11	417126329408,54
1995	4,42	7,57	696509252498,46	448721529195,15
1996	2,19	7,55	711763219086,09	482597860875,29
1997	3,39	4,05	735879749949,60	502142209662,26
1998	0,35	6,18	738490989410,05	533196771919,49
1999	0,49	8,85	742112719692,11	580362055023,19
2000	4,38	3,84	774639702255,24	602653710234,80
2001	1,28	4,82	784547535114,36	631725521906,09
2002	3,07	3,80	808646677032,63	655756204857,21
2003	1,22	7,86	818538087009,76	707301144107,22
2004	5,66	7,92	864872855837,93	763340165418,50

2005	3,15	9,28	892106837571,52	834215013605,93
2006	4,00	9,26	927785082896,39	911496398479,64
2007	6,01	9,80	983506016355,30	1000835444951,64
2008	5,02	3,89	1032871291327,34	1039777522381,04
2009	-0,24	8,48	1030433941254,87	1127948437617,46
2010	7,57	10,26	1108459091276,96	1243675529852,21
2011	3,92	6,64	1151870585693,59	1326235036155,02
2012	1,76	5,08	1172172175815,32	1393626581006,54
2013	2,74	6,90	1204333024529,57	1489775906250,47

Fonte: Elaboração própria baseada em dados do World Data Bank.

O início da década de 1990 também foi de sérios problemas econômicos e políticos para a Índia. Os indicadores macroeconômicos internos e externos apresentavam graves deteriorações, déficits fiscais de 10% do PIB, déficits em conta corrente, inflação de dois dígitos (12%), fuga de capitais, queda grave do nível de reservas “em dezembro de 1990 o estoque não ultrapassava US\$ 1 bilhão, suficiente para garantir apenas quatro dias de importação” (NASSIF, A., 2006, p. 39). Em relação aos problemas de ordem política, pode-se ressaltar: assassinato do ex-Primeiro Ministro Rajiv Gandhi, renúncia do sucessor de Rajiv, recomendando dissolução do Parlamento, culminando em convocação de novas eleições. (NASSIF, A., 2006).

As reformas econômicas a partir de 1985 foram uma saída importante encontrada diante da fase de baixo crescimento econômico vivida pela Índia, nesse período a economia indiana era considerada protecionista. A partir de 1985 iniciou-se o processo de reformas econômicas estruturais, porém mais modesto, como: desregulamentação comercial e redução de restrições à importação. Entretanto, medidas de controle fiscal e regulamentação do mercado de trabalho não foram levadas a cabo nesse período devido à questões políticas e burocráticas. As reformas ganharam maior força em 1991 (com a segunda onda de reformas de junho de 1991 e final de 1993) motivada pelos sérios problemas econômicos apresentados no parágrafo anterior, dessa vez foi dada prioridade na liberalização comercial, abertura dos IED e modernização dos sistemas financeiros e de mercado de capitais (NASSIF, A., 2006) (BERNDT, P. P.; NUNES, T. E).

A justificativa acadêmica e institucional mais aceita é a de que o bom crescimento da economia indiana se deve estritamente às reformas econômicas estruturais da década de 1990, principalmente no período 1990-1993. Contudo, DeLong

(2003) a partir de um modelo de crescimento neoclássico, considera que são as Reformas econômicas executadas a partir da metade da década de 1980, mais especificamente no período 1985-1990, as medidas causadoras desse crescimento (NASSIF, A., 2006).

André Nassif (2006) de maneira empírica rompe com ambas as hipóteses anteriores. Para ele o crescimento econômico vivido pela Índia a partir de 1985 se deve ao foco no crescimento a partir da adoção de medidas estratégicas, sendo essas medidas não somente as reformas liberalizantes (com menor influência), mas principalmente pela racionalidade das políticas de cunho macroeconômico, sendo capazes de controlar as flutuações cíclicas e o nível geral de preços, utilizando de instrumentos ortodoxos fiscais e cambiais bem como instrumentos de longo prazo, compreendendo não só as políticas de curto prazo, mas políticas industriais, comerciais, de infraestrutura, tecnologia e educação (NASSIF, A., 2006).

Para Nassif (2006) o crescimento indiano na década de 1980 ocorreu devido às políticas fiscais expansionistas e outras políticas de estímulo à demanda agregada. A partir da primeira reforma de 1985 a Índia supera o “crescimento hindu” baixas taxas de crescimento que caracterizava sua economia desde a independência do país. Dessa forma adquire um crescimento de 5,6%, enquanto a economia mundial crescia a 3%. (BARBOSA, M. J., 2008)

O crescimento sustentado a partir de 1992 se deve ao impacto das reformas desde 1985 somadas às políticas econômicas de desenvolvimento e à segunda onda de reformas de 1991. Essa última reforma foi essencial para o crescimento progressivo do PIB indiano. Na década de 1990 enquanto a economia mundial cresceu 3%, a Índia cresceu 5,7% (NASSIF, A., 2006) (BARBOSA, M. J., 2008), mesmo a reforma de 1991 acontecendo em seguida à uma crise do balanço de pagamentos (CAUPIN, V.; PAMIES-SUMNER, S., 2014).

As reformas de 1985 modificaram a forma de intervenção do governo (através de políticas macroeconômicas voltadas para o crescimento), não extinguindo sua interferência. Foram utilizadas políticas econômicas monetária, fiscal e cambial concomitantemente à políticas de longo prazo: industrial, comercial, de infraestrutura, tecnologia e educação. Desde 1980 a política monetária é comprometida com a estabilidade de preços, não utilizando da política monetária para financiar déficits fiscais. (NASSIF, A., 2006).

O planejamento de longo prazo que muito contribuiu para o crescimento econômico possuiu três bases importantes: estratégia de compromisso com políticas de crescimento econômico, ampliação de emprego e melhoria do bem estar social; objetivo de aumentar a produtividade e eficiência da economia com a política industrial; e troca de atividades do setor público para a iniciativa privada, entretanto, admitindo a importância de alguns setores estratégicos permanecerem sobre monopólio do governo (defesa nacional, serviços básicos de infraestrutura e disposição em privatizar certas atividades). (NASSIF, A., 2006).

O fator preponderante para a sustentabilidade do crescimento econômico indiano, vindo de um planejamento industrial eficaz, foi a atuação do setor de conhecimento em tecnologia da informação. A Índia se tornou referência mundial no setor de serviços, sendo considerada o “escritório do mundo”, vindo à frente de vários países nos segmentos de conhecimento. Ressalta-se a grande importância desse tipo de atividade, gerando domínio de *know how* e criatividade, sendo essas atividades uma estratégia de mercado mais importante que a manutenção de economias de escala. (NASSIF, A., 2006).

Em 1990 Brasil e Índia possuíam quase o mesmo patamar se exportação de serviços comerciais (0,5%). Enquanto o Brasil permaneceu estático no mesmo patamar em 2002, a Índia prosseguiu para 1,6% do total mundial. A presença do setor de Tecnologia da Informação (TI) na economia indiana foi de 58% do PIB em 2003. Nassif (2006) constata que os setores de serviços e industrial, respectivamente, incrementaram valor adicionado no PIB, e absorveram o excedente da mão de obra dos setores menos dinâmicos (agrícola). Segundo ele, o desenvolvimento econômico indiano não ocasionou profunda mudança estrutural. Já Caupin e Pamies-Sumner (2014) afirmam haver uma mudança estrutural da capacidade produtiva, indo do setor agrícola em direção ao setor de serviços.

Foi notável o aumento da participação do setor terciário e industrial, respectivamente, na economia. Isso é importante devido ao efeito motriz dinâmico, de encadeamento, ampliando a externalidade econômica positiva em cadeia para demais setores. Em contra partida verifica-se a diminuição da agricultura. (NASSIF, A., 2006).

Chapomière (2014), Caupin e Pamies-Sumner (2014) afirmam que a aceleração paulatina do desenvolvimento econômico começou na década de 1980 e teve continuidade nas duas décadas seguintes. A Índia possui como característica um crescimento com certa estabilidade, não sofrendo uma recessão econômica desde 1980.

Os autores também dão ênfase ao fato de que a Índia não sofreu interferência da crise asiática de 1997, resistindo à crise econômica internacional de 2008.

Nos anos 2000 houve aceleração do crescimento indiano, com grande aumento de influxos de capitais, atingindo 9% do produto entre 2007-2008, devido ao IED e investimentos em carteira. Com o aumento da liquidez externa e aumento das expectativas positivas quanto a situação do país, acabou havendo um relaxamento da política monetária de juros com queda de 12% no final de 1990 para 3% em 2008. Acarretando também em aumento dos investimentos privados, aumento da Formação Bruta de Capital Fixo, e finalmente elevando o nível de investimento total de 24% do PIB em 2002 para 30% em 2005. (CAUPIN, V.; PAMIES-SUMNER, S., 2014).

A Índia saiu bem da crise de 2008, contudo, é verificado uma reversão do cenário econômico a partir de então. O contexto externo era ruim, a política monetária utilizada pelos EUA ocasionou diminuição do financiamento externo. Enquanto o patamar do PIB entre 2005-2007 foi elevado, ocorrendo uma forte retração entre 2008-2009 e queda sustentada a partir de 2011, ou seja, ocorreu uma forte retração da economia no período pós crise 2012-2014. (CAUPIN, V.; PAMIES-SUMNER, S., 2014).

Outro fator estrutural prejudicial ao crescimento econômico é o déficit de capital humano, consequência do demorado reconhecimento do ensino primário obrigatório e educação continuada insuficiente, principalmente motivada pelo elevado patamar de emprego informal, resultando em limitações das habilidades. (CAUPIN, V.; PAMIES-SUMNER, S., 2014).

Preços

Dornbusch, Fischer e Startz no livro de macroeconomia (2013) definem inflação como “Taxa percentual de aumento do nível geral de preços”. Para os formuladores de política econômica é importante medir a tendência inflacionária atuante na economia, já que a alta sustentada do nível de preços pode interferir nas relações de preços e reduzir a eficiência do sistema de preços, inclusive, na maioria dos casos os formuladores de políticas econômicas preferem aumentar o desemprego com o objetivo de diminuir a inflação. Além do mais, os custos da inflação afeta o valor da moeda “A moeda lubrifica a economia. Em países onde os preços dobram a cada mês, a moeda

deixa de ser um meio útil de troca, e as vezes o produto cai drasticamente” (DORNBUSCH, R; FISCHER, S.; STARTZ, R, 2013).

Além da perda de valor de troca da moeda, há também o problema em caso de inflação imperfeitamente antecipada (em que as taxas de juros não acompanham o aumento inflacionário, não conseguem compensar esse aumento) é introduzido um elemento adicional de risco, como a maioria dos contratos é firmada em termos nominais, com uma inflação crescente e não compensada pelo aumento proporcional dos juros, alguém perde e alguém ganha, gerando um fator de risco, um custo, que pode desincentivar trocas. (DORNBUSCH, R; FISCHER, S.; STARTZ, R, 2013).

Há ainda o custo da inflação para a sociedade através da distribuição de riqueza e de renda. Com a mudança no valor real dos ativos fixados em termos nominais, o poder de compra das obrigações e ativos fixados em termos monetários cai na mesma proporção do aumento inflacionário (se a inflação não é antecipada). Nesse caso o aumento da inflação transfere a riqueza de credores, proprietários de títulos e pensionistas aos mutuários. No mesmo sentido, o aumento da inflação reduz o poder de compra da população, pois os preços sobem mais depressa que os salários, transferindo a renda de trabalhadores à empresas, aumentando assim os seus lucros. Também em relação ao processo de distribuição causado pela inflação, contribuintes são deslocados à faixas de impostos mais altas, aumentando o valor real do que devem pagar de imposto (reduzindo a renda real disponível), isso devido a uma falha da indexação da estrutura tributária. (DORNBUSCH, R; FISCHER, S.; STARTZ, R, 2013).

Como o preço de alguns produtos são altamente voláteis, podendo variar momentaneamente os preços, o foco da atenção dos formuladores de políticas econômicas se dá no núcleo da inflação, excluindo a variação momentânea dos preços dos alimentos e energia. O Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC) e o Índice de Preço ao Consumidor (IPC) são variáveis de preço capaz de captar o núcleo da inflação e mensurar o custo de se adquirir uma cesta fixa de bens e serviços. (DORNBUSCH, R; FISCHER, S.; STARTZ, R, 2013). A tabela 2 a seguir apresenta a taxa de inflação nos preços ao consumidor de Brasil (INPC) e da Índia (IPC) no período de 1993-2003.

Tabela 2 –Taxa de inflação nos preços ao consumidor de Brasil (INPC) e Índia (IPC) de 1993-2013

Período	Brasil ¹	Índia ²
1993	2489.11	6.36
1994	929.32	10.21
1995	21.98	10.22
1996	9.12	8.98
1997	4.34	7.16
1998	2.49	13.23
1999	8.43	4.67
2000	5.27	4.01
2001	9.44	3.68
2002	14.74	4.39
2003	10.38	3.81
2004	6.13	3.77
2005	5.05	4.25
2006	2.81	6.15
2007	5.16	6.37
2008	6.48	8.35
2009	4.11	10.88
2010	6.47	11.99
2011	6.08	8.86
2012	6.20	9.31
2013	5.56	10.91

Fonte: Elaboração própria baseada em dados do Ipeadata¹ e World Data Bank².

Nota: ¹Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC). Obs.: Até jul. 1999, a estrutura do índice de preços era composta de 7 grupos: 1. Alimentação e bebidas; 2. Habitação; 3. Artigos de residência; 4. Vestuário; 5. Transportes e comunicação; 6. Saúde e cuidados pessoais; 7. Despesas pessoais. A partir de ago. 1999, passou a ser composta de 9 grupos: 1. Alimentação e bebidas; 2. Habitação; 3. Artigos de residência; 4. Vestuário; 5. Transportes; 6. Saúde e cuidados pessoais; 7. Despesas pessoais; 8. Educação, leitura e papelaria; 9. Comunicação.²O IPC reflete a variação percentual anual no custo para o consumidor médio de aquisição de uma cesta de bens e serviços que possam ser fixados ou alterados em intervalos específicos, tais como anual. A fórmula Laspeyres é geralmente utilizada.

A inflação foi o principal problema econômico brasileiro desde a década de 1980. Desde 1986 a política econômica se voltou para o controle inflacionário, sucessivos planos foram lançados para reduzir o nível de preços, e apenas em 1993-1994 com o lançamento do Plano Real, que se consegue finalmente resolver o problema. O período abordado nesse trabalho (1993-2013) tem início no ano em que o Plano Real é implementado, portanto, as séries iniciais apresentadas refletem os efeitos do Plano.

Através da tabela 2 é possível notar o quão alto era o IPC nos anos de 1993 (2489,11%) e 1994 (929,32%), essas taxas destoam muito dos demais anos da

série, já que o Plano Real ainda estava em fase de implementação. Somente a partir de 1995 que se consegue de fato consolidar a estabilidade dos preços.

O Plano Real marcou a década de 1990, proporcionou a estabilidade dos preços da qual o Brasil usufrui atualmente. Foi um Plano muito bem concebido, cujos erros dos planos passados puderam contribuir para a compreensão do sistema de preços brasileiro e principalmente de sua indexação. A economia brasileira tinha um sistema complexo de indexação, logo, o novo Plano precisou agir de maneira a não “alimentar” a inflação com sucessivos reajustes, pois eles traziam a inflação do período passado para o período presente elevando cada vez mais o patamar dos preços. Também precisou trabalhar sobre as expectativas dos agentes, com os sucessivos fracassos dos planos, principalmente com os congelamentos de preços, os agentes passavam a atuar (para se proteger) contra o sucesso das medidas, antecipando a ação do governo (elevando o preço por acreditarem que eles iriam se elevar no futuro).

Devido a isso, a adoção do Plano foi amplamente divulgada, os agentes sabiam as medidas que estavam sendo adotadas, sem congelamentos ou confiscos, utilizou-se uma quase moeda (URV) que era uma unidade de medida que serviu para a transição entre a moeda antiga e o Real, evitando o problema da inflação na moeda nova. O ajuste fiscal também foi utilizado no Plano, porém só teve início em 1994. Uma questão importante a ser destacada a respeito do Plano, é que o mesmo se restringiu somente ao controle inflacionário, acreditava-se que ele seria um grande motor para o crescimento, mas com o tempo ficou evidente que seus resultados foram na estabilização dos preços.

Serrano e Summa (2011) chamam atenção para a forte tendência de custo da inflação e da relação indefinida e irregular da inflação com as pressões de demanda. Isso se deve ao fato da maioria dos preços monitorados de serviços, que mesmo sendo *non-tradables*, carregam um indexador muito atrelado ao câmbio; em relação aos bens transacionáveis, *tradables*, devido à abertura comercial, assim os produtores nacionais passam a ser tomadores de preço, *pricetakers*, acompanhando os preços internacionais que eram exógenos ao nível da economia interna. O crescimento dos salários nominais médios e dos trabalhadores industriais foram pequenos e com tendência pró-cíclica, o aumento da produtividade também se mostrou pró-cíclico, assim, o custo da unidade de trabalho tende a ser anti-cíclico e com crescimento menor que a inflação. Alguns trabalhos confirmam a evidência de *mark-ups* anti-cíclicos que crescem com o aumento da taxa de juros devido ao aumento dos custos financeiros e de oportunidade do capital.

Logo, a inflação é pouco afetada pelo uso da capacidade instalada ou pela taxa de desemprego. Essas quatro evidências apontam para o impacto das pressões de custo dos preços dos bens importados e exportáveis em dólares, da taxa de câmbio nominal, nas modificações da regra dos preços monitorados, do impacto do aumento rápido do salário mínimo sobre alguns setores *non tradables* e intensivos em trabalho.

De 1995 a 1998 a inflação caiu vertiginosamente, atingindo em 1998 o menor patamar (2,49%) de todo o período analisado. Podemos dizer que a fase de estabilidade de preços pós Real durou até 1998. A partir de 1999 a taxa de inflação começa a subir devido às sucessivas desvalorizações cambiais provocadas pela crise cambial de 1999 (a inflação atinge 8,43%). No ano de 2000 a inflação mensal começa a se estabilizar devido à criação do arcabouço de medidas macroeconômicas criado pelo governo (políticas de metas de inflação, câmbio flutuante, metas fiscais e lei de responsabilidade fiscal) a inflação atinge (5,27%) em 2000.

Em 2001 a taxa anual de inflação aumenta (9,44%) devido à crise hídrica de 2001-2002, em 2002 esse patamar aumenta ainda mais (14,74%) devido à incerteza generalizada quanto à possível vitória de Lula nas eleições presidenciais. A reação defensiva do mercado financeiro desestabilizou a economia, acabou elevando o câmbio e o risco Brasil, impactando finalmente nos preços.

A partir de 2003, com a nomeação da equipe econômica do novo governo, foram adotadas as primeiras medidas a favor da austeridade econômica, dessa forma o presidente Lula conseguiu reduzir as incertezas e o risco Brasil, impactando nos preços (10,38% em 2003, 6,13% em 2004, 5,05% em 2005, 2,81% em 2006) que caíram progressivamente. A partir daí a economia começou a melhorar, gerando resultados positivos a partir de 2004, esse foi um ciclo de prosperidade somando crescimento econômico e baixa inflação, que durou até 2008. Em 2007 a taxa de inflação apresenta um aumento, o que não acontecia desde 2002, daí em diante a inflação oscila seguindo a tendência do PIB, ela aumenta em 2007 (5,16%) e 2008 (6,48%) devido ao crescimento do PIB, reduz em 1999 (4,11%) devido ao desaquecimento da economia (efeito crise) e aumenta diante da retomada do crescimento e reorientação da política fiscal para expansão em 2010 (6,47%).

Em 2011 Dilma Rousseff assume a Presidência da República promovendo ajustes devido ao patamar que a inflação havia atingido em 2010. Para tanto há uma preocupação quanto à inflação, mas através de um novo diagnóstico de inflação, são adotados outros métodos de controle inflacionário além do usual aumento

da taxa de juros. As novas medidas foram recessivas, reduziram o crescimento, inclusive a taxa de inflação caiu em 2011 (atingindo 6,08%) mesmo com a redução da taxa de juros. As medidas macro prudenciais, o controle de capitais e a reorientação fiscal no sentido contracionista, obtiveram sucesso no controle inflacionário.

A política fiscal contracionista foi mantida até 2012, entretanto, no final do mesmo ano os gastos públicos foram reorientados no sentido expansionista devido à preocupação com o baixo crescimento apresentado pela economia em 2011-2012. O aumento da taxa de inflação em 2012 foi resultado da reorientação da política fiscal e monetária no sentido expansionista, principalmente através do aumento do crédito público e redução dos *spreads*. Finalmente, o ano de 2013 apresentou uma taxa de inflação menor que o ano anterior (5,56%), mesmo apresentando um crescimento do PIB maior, a elevação nominal da taxa de juros e a desvalorização cambial contribuíram para essa redução.

Diferente do Brasil, a Índia não apresentou problemas de hiperinflação. No entanto, em média, apresentou inflação acima de 7% em 11 dos 21 anos analisados, enquanto que o Brasil apresentou em 8 dos 21 anos. Na década de 1990 os problemas inflacionários do Brasil foram extremamente mais sérios que a alta inflação apresentada pela Índia nessa década. Nos anos 2000, a Índia apresentou menor instabilidade e menores taxas de inflação, exceto nos anos 2008 e 2009. Comparativamente, a partir de 2006 a Índia apresenta taxas de inflação maiores que a do Brasil, que apresenta maior estabilidade a partir de 2004-2013.

A Índia sofreu pressões inflacionárias no início da década de 1990 devido a uma crise cambial. Entre 1990-2000 essa pressão inflacionária foi menor, e a partir de 2009 se tornou maior e acima de 9,31%, diante desse fato a inflação voltou a preocupar as autoridades monetárias. Essa aceleração inflacionária é devido a quatro principais fatores: de 2009-2010 a inflação dos alimentos foi motivada por choque exógeno (monções/seca), política de preço mínimo garantido e política social, custos aumentados devido a infraestrutura de transporte e armazenagem; influência nos preços devido à importação de energia (nota-se a relação entre o aumento do preço do petróleo e a desvalorização da rúpia); influência das expectativas dos agentes, levando a uma revisão salarial e diminuição dos subsídios em energia. (CAUPIN, V.; PAMIES-SUMNER, S., 2014).

Com o objetivo de estabilização da crescente inflação, em 2014 o Banco Central indiano, Reserv Bank of India (RBI), formulou um relatório requerendo as

seguintes reformas de política monetária: 1) âncora monetária com meta de inflação, tornando o controle inflacionário o principal objetivo da política monetária e o crescimento econômico e estabilidade financeira objetivos secundários; 2) mudança do indicador de inflação de referência, sendo esta uma medida com foco em melhor custo de vida a ser suportada pelas famílias; 3) meta de inflação entre 2% e 4% a ser atingida em dois anos, com uma redução de 10% para 8% dentro de um ano, e até 6% em dois anos; 4) eliminação do sistema de preços administrados; 5) simplificação da política de taxa de juros referenciais e modernização dos instrumentos utilizados; 6) gestão de curto prazo dos fluxos de capitais voláteis e variações excessivas da taxa de câmbio. Todas essas metas fazem parte do 12º Plano Quinquenal (2012-2017), que também prevê investimento em infraestrutura física em mais de mil bilhões de dólares no período, cerca de 10% do PIB por ano. (CAUPIN, V.; PAMIES-SUMNER, S., 2014).

Consumo

O consumo é a variável (C) que aparece na equação do produto, é um importante componente da demanda agregada, representa o gasto em todos os bens e serviços da economia pelas famílias (consumo privado) e administrações públicas (consumo da administração pública). O consumo possui uma importante relação com a renda, quanto maior a renda maior a demanda por bens de consumo, dessa forma, famílias com rendas maiores consomem mais que as famílias com rendas mais baixas, países com rendas mais altas consomem mais que os países com renda mais baixa. (DORNBUSCH, R; FISCHER, S.; STARTZ, R, 2013).

Portanto, quaisquer medidas que reduzem a renda disponível desestimulam o consumo. Medidas recessivas de combate à inflação como: aumento da taxa de juros, redução do crédito, redução dos gastos do governo e aumento de tributos desestimulam o consumo. O consumo possui grande peso na demanda agregada, logo, ao reduzi-lo consegue-se conter a mesma, provocando uma desaceleração da economia com a queda do crescimento do produto, resultando em níveis baixos de crescimento dos preços.

A figura 2 a seguir apresenta um gráfico da despesa de consumo final de Brasil e Índia entre 1993-2013 em porcentagem do PIB. Nela pode-se observar o peso do consumo na demanda agregada do Brasil. Durante o período analisado o menor nível que o consumo atingiu em porcentagem do PIB foi em 1994 (77,01%), sendo este um

alto valor, que indica a importância do consumo no produto, fazendo-se necessário o acompanhamento desse indicador para compreender o comportamento da demanda por consumo mediante à medidas de política econômica.

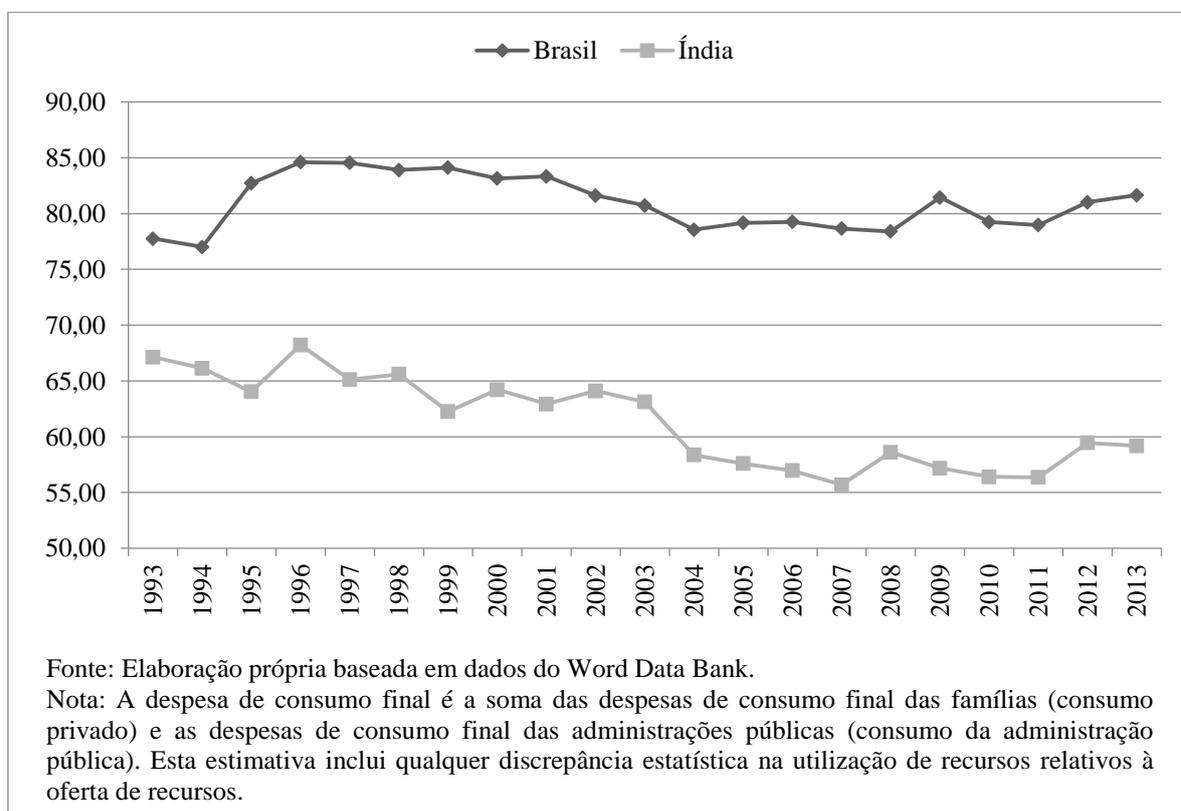


Figura 2 - Despesa de consumo final de Brasil e Índia em porcentagem do PIB (1993-2013)

O ajuste fiscal de 1994, etapa importante do Plano Real, aparece no gráfico da figura 2 desestimulando o consumo no mesmo ano. No ano de 1995 o consumo dá um salto, a queda significativa da inflação sinalizou para os agentes econômicos o sucesso do Plano, estimulando o consumo, entretanto o aumento do consumo nesse ano no gráfico 2 também é explicado, em menor parte, pela redução do crescimento do PIB (como o gráfico 2 apresenta o consumo em % do PIB, uma queda no produto eleva o consumo em % do PIB) através de medidas de austeridade fiscal com aumento de tributos, redução de crédito e aumento dos juros. Esse aumento do consumo em porcentagem do PIB se dá até 1996, com as políticas de controle da demanda mais fracas em 1996 e com a queda vertiginosa da taxa de inflação. O consumo continua a

aumentar, seu aumento sobre o PIB também se deve à queda no crescimento do produto no mesmo ano.

A partir de 1997 o consumo sobre o PIB inicia uma tendência de queda que vai até 2004, mesmo com pequenos aumentos em 1999 e 2001, a queda sustentada desde 2002 reduz o patamar da variável de análise. Em 1997 o governo adota medidas de austeridade e elas continuam devido aos sucessivos choques externos de 1997 e 1998, levando à queda no crescimento do produto de 1998 e 1999. Esse período pós Plano Real é marcado por baixo crescimento econômico, o produto apresenta taxas mais altas de crescimento somente a partir de 2004 no governo Lula. Entre 2004 e 2008 não há mudanças significativas na variável analisada, entretanto o ano de 2009 apresenta um pico de consumo sobre o PIB. Esse fato se deve às importantes medidas fiscais e monetárias adotadas pelo governo em 2008, a fim de reduzir os impactos da crise internacional na economia brasileira, na tentativa de estimular a demanda agregada. Parte desse crescimento também se deve ao crescimento negativo do PIB em -0,24%, já que a variável analisada é consumo sobre o PIB, uma redução expressiva no produto leva a um aumento dessa variável.

Em 2010 a relação consumo sobre o PIB cai quase na mesma proporção do crescimento que teve no ano anterior. Seu expansionismo foi mantido em 2010, havendo grande recuperação do PIB no mesmo ano (que saiu de um crescimento negativo de -0,24% para um crescimento de 7,57%), causando efeito inverso na variável PIB sobre consumo. Em 2011 no período Dilma, a política expansiva foi revertida devido ao aumento inflacionário, o objetivo era desestimular o consumo para se reduzir a inflação, refletindo em queda no consumo em porcentagem do produto. Como essas medidas acarretam em uma queda significativa no crescimento, a política econômica foi novamente reorientada no sentido expansionista no fim de 2012, ocasionando aumento também do indicador de consumo sobre o produto em 2012 e 2013.

Comparativamente com o Brasil, a Índia possui um gasto com consumo final em porcentagem do PIB muito inferior, esse fato está ligado com o elevado índice de pobreza e com uma maior necessidade dos indivíduos de poupar. Por ter uma grande população na linha da pobreza, a Índia possui um grande número de indivíduos que, por terem baixa renda, acabam consumindo muito pouco. Ou seja, mesmo possuindo um grande contingente populacional, isso não implica em maior consumo. Outro fator muito importante que explica esse baixo índice de consumo é o alto estímulo que a população indiana tem para a formação de poupança, próximo tópico a ser analisado.

Poupança

Poupança é a destinação da renda que não é consumida, é o dinheiro que não é gasto. Na contabilidade nacional a poupança (S) faz parte de uma equação identidade muito importante:

$$S - I \equiv (G + TR - TA) + NX$$

A equação mostra que existem relações importantes entre o excesso de poupança privada sobre o investimento ($S - I$) e o orçamento do governo ($G + TR - TA$) e setor externo (NX). Assim, o excesso de poupança sobre o investimento é igual ao orçamento do governo (déficit ou superávit orçamentário) mais o resultado externo (déficit ou superávit comercial). De forma que se a poupança se igualar ao investimento, o déficit ou superávit orçamentário do governo será igual ao déficit ou superávit comercial. (DORNBUSCH, R; FISCHER, S.; STARTZ, R, 2013).

Qualquer setor que gasta mais que recebe em renda tem que se endividar para cobrir os gastos. A poupança privada pode ter três destinos, pode ser emprestada para o governo, para estrangeiros ou para empresas que utilizam os fundos para investimentos. Como bônus, as famílias e empresas receberão juros ou dividendos pelo valor emprestado. A poupança é um indicador importante a ser analisado, pois é um indicador de quanto o país possui de financiamento interno, se por algum motivo o governo se encontrar em uma situação de déficit, é mais interessante se financiar com recursos internos que os externos, já que esse último está sujeito a variações cambiais. (DORNBUSCH, R; FISHER, S.; STARTZ, R, 2013).

Quando a teoria explica o consumo, ela está igualmente explicando a poupança. A figura 3 a seguir e a figura 4 evidenciam a relação entre consumo (em porcentagem do PIB) e poupança (em porcentagem do PIB) para Brasil (figura 3) e Índia (figura 4).

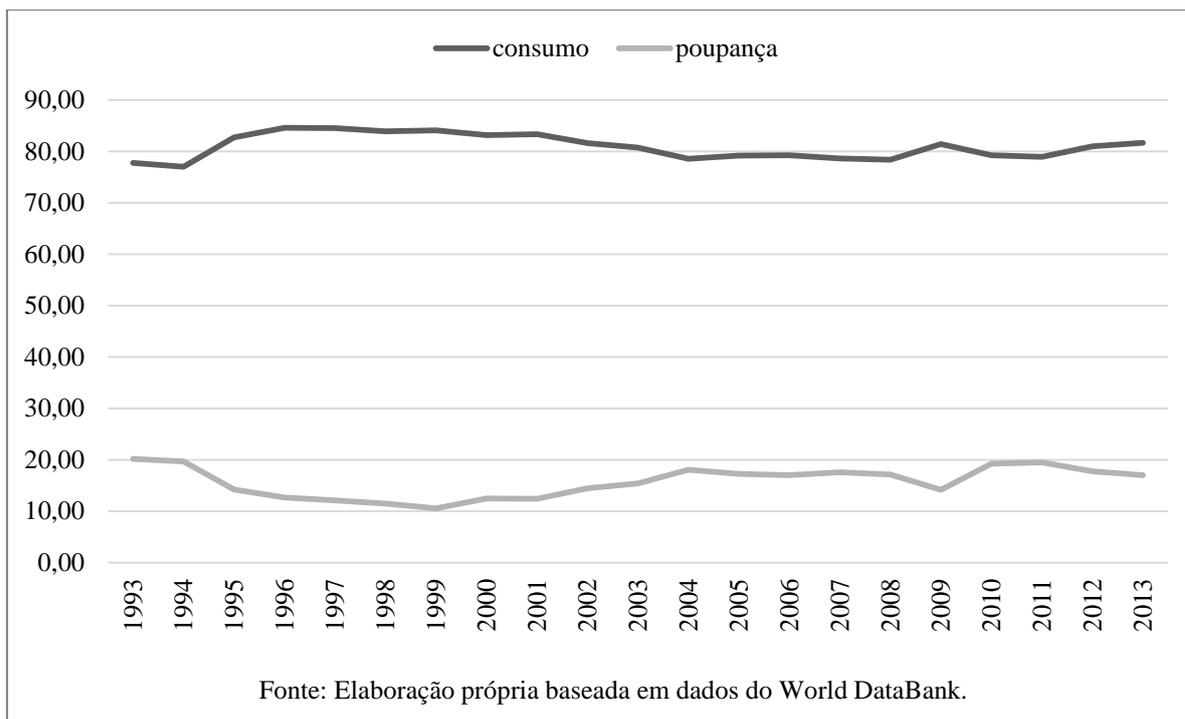


Figura 3—Relação entre consumo (% do PIB) e poupança (% do PIB) do Brasil (1993-2013)

Além da grande superioridade da quantidade do consumo em relação à poupança, é de fácil identificação a relação inversa entre consumo em porcentagem do PIB (consumo/PIB) e poupança em porcentagem do PIB (poupança/PIB). Essa relação inversa pode ser entendida através da própria definição de poupança. Se o que não é consumido é poupado, logo, um aumento no consumo corresponde a uma redução da poupança (mantido a renda constante) e uma redução no consumo corresponde a um aumento da poupança (mantido a renda constante).

No caso do Brasil nota-se a baixa participação da poupança em porcentagem do PIB. Durante todo o período de análise a maior porcentagem atingida é de 20% do PIB em 1993, logo, há baixa capacidade de financiamento interno, isso limita a criação de investimento, portanto a acumulação de capital na economia. Devido à essa baixa poupança (e, portanto, baixo investimento) existe a importante relação entre a poupança e o crescimento econômico. Países como a Índia (com taxas de poupança maior) têm crescido mais que os países com taxa de poupança baixa como o Brasil.

A poupança determina a taxa de crescimento da renda real (a renda real aumenta devido à acumulação de capital, incorporação de mão de obra na produção e o

crescimento da produtividade total dos fatores), no caso do Brasil observa-se baixo investimento e baixa acumulação de capital devido à baixa poupança, baixa incorporação de mão de obra na produção e baixa produtividade total dos fatores (devido à deficiente qualidade na educação, à reduzida taxa de progresso tecnológico, à ineficiência do setor público bem como ao seu tamanho desnecessário, e à baixa abertura da economia). Todos esses pontos somados resultam em um crescimento baixo, o que torna o Brasil o país com menor crescimento entre os países em desenvolvimento, principalmente os asiáticos (MARTONE, C. L., P.36).

Para que o Brasil obtenha taxas mais altas de crescimento no longo prazo é necessário que se tenha taxas mais altas de poupança, e para que haja uma maior taxa de poupança é necessário manter uma maior consistência em suas políticas de abertura comercial. A abertura comercial de 1990-2008, após um período de fechamento da economia com uma política de desenvolvimento através de substituição de importação, sofreu uma reversão nos últimos anos. Essa inconstância é prejudicial aos investimentos, logo ao crescimento.

Outro fator relacionado à formação de poupança no Brasil é o peso das políticas de transferência de renda, de seguridade e assistência social que acabam por desestimular a poupança. Essas políticas por serem uma fonte de renda estável provida pelo governo, desestimulam as famílias beneficiadas a pouparem. A grande maior parte do gasto do governo em total do PIB se dá em vários tipos de transferência (23%) na produção de bens e serviços públicos (15%) e somente 2% em investimento, essa distribuição desfavorece a formação de poupança e o crescimento econômico (MARTONE, C. L., P.36).

Destaca-se a importância da poupança pública. A taxa de juros pode cair até três vezes mais com o aumento da poupança pública em relação a um mesmo aumento da poupança privada, esse efeito *crowding-out* é resultado do financiamento do déficit do governo no mercado de capitais. Logo, um aumento do superávit do governo viabiliza o aumento dos investimentos do setor público, amplia as oportunidades no mercado de capitais para o aumento de investimentos do setor privado e ainda contribui com a redução das taxas de juros. (MARTONE, C. L., P.36)

Para que ocorra aumento da poupança no Brasil, a fim de garantir crescimento em longo prazo, é importante que haja mudanças, dentre elas a redução dos gastos correntes do governo em transferências. Essa redução seria revertida em investimentos, seria uma reversão das políticas adotadas nos governos Lula e Dilma (que deram maior

foco ao consumo em detrimento da poupança e do investimento, beneficiados pela boa fase da economia internacional). Outra medida urgente (que vai na contramão dos gastos em transferência de renda) é a reforma da seguridade social. A redução dos gastos expressivos traria uma melhoria do quadro fiscal, que juntamente à redução das transferências, seriam medidas estritamente econômicas em detrimento do avanço social conquistado por elas. Porém esse “desconforto” seria em prol de resultados mais imediatos quanto à organização fiscal, talvez essas sejam as medidas menos difíceis para se buscar uma maior poupança (MARTONE, C. L., P.36). A partir de 2011 a reversão do cenário econômico internacional acabou tornando essas políticas de transferências inviáveis.

A partir da análise da figura 3 (caso brasileiro) e da figura 4 abaixo, percebe-se que a diferença entre consumo e poupança da Índia é menor que a do Brasil, ou seja, enquanto o Brasil apresenta um consumo muito elevado e uma poupança muito baixa, a Índia apresenta uma poupança maior e um consumo relativamente menor.

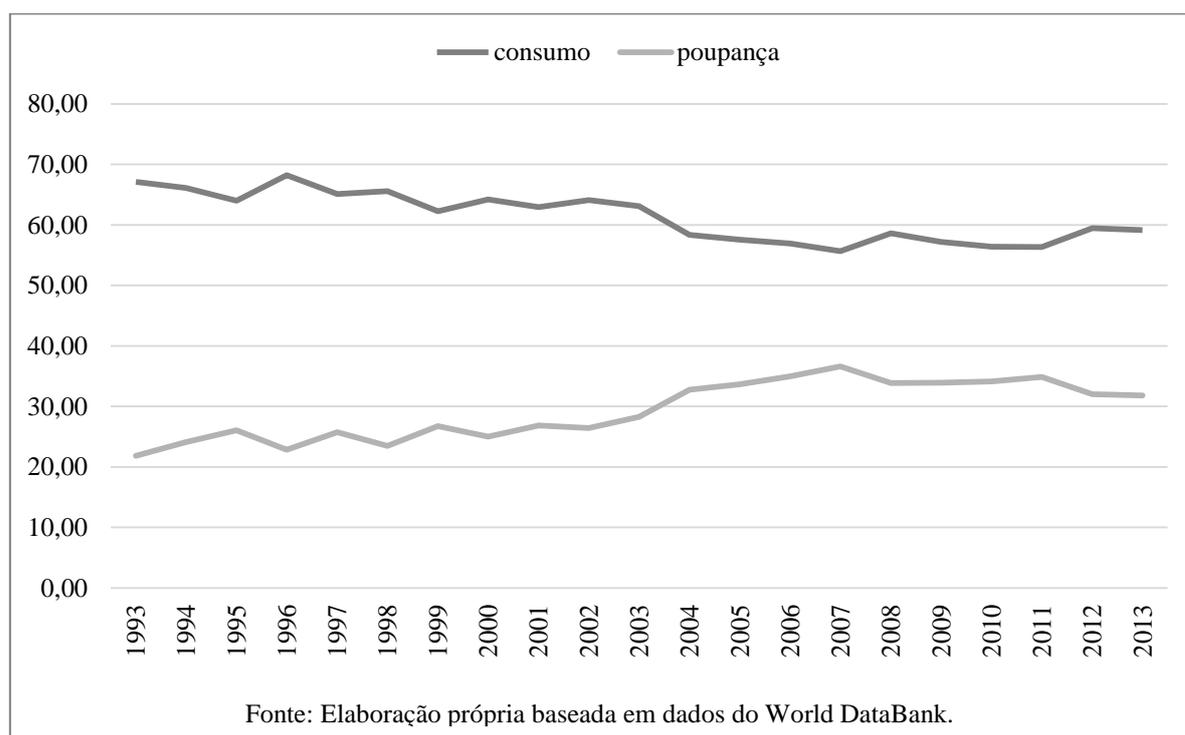


Figura 4–Relação entre consumo (% do PIB) e poupança (% do PIB) da Índia (1993-2013)

Percebe-se também que a partir de 2004, no caso indiano, essa diferença entre consumo e poupança se reduz ainda mais, o consumo reduz dando lugar a uma maior formação de poupança.

A figura 5 a seguir apresenta uma importante informação. Entre 1993-1994 o diferencial entre as poupanças brutas em % do PIB de Brasil e Índia eram pouco significativos. Devido ao problema inflacionário brasileiro nesse período e às elevadas taxas de juros, era mais racional poupar dinheiro no Brasil do que convertê-lo em consumo. Após a estabilização, o consumo se intensificou no Brasil e a formação de poupança sofreu sucessiva queda até 1999, chegando a pouco mais de 10% do PIB. A partir de 2000, a formação de poupança bruta em % do PIB volta a subir, mas não ultrapassando a média de 17,5% do PIB.

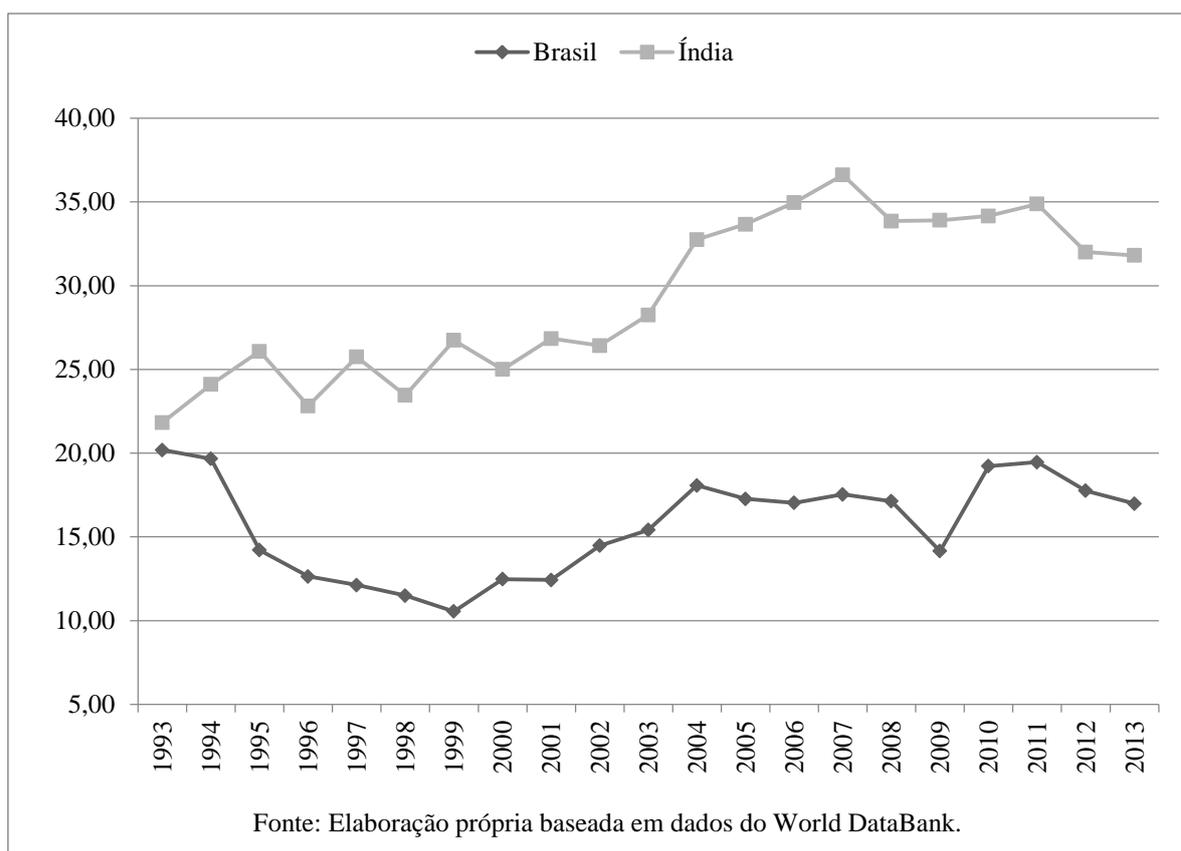


Figura 5–Poupança bruta de Brasil e Índia em % do PIB (1993-2013)

A Índia apresenta excelente formação de poupança bruta, que se intensificou a partir de 2003 até 2007, e manteve-se na média de 32,5% do PIB após

esse período. No caso indiano é importante destacar que o alto nível de poupança pode ser explicado pela estrutura do mercado de trabalho, que é predominantemente informal, e que somado ao baixo nível de renda da população, esses dois fatores levam a uma maior cautela em relação ao consumo, induzindo a população a poupar o máximo possível diante da falta de garantia em relação a sua expectativa de renda futura. Em relação à formação de poupança, o caso indiano é oposto ao brasileiro.

Investimento

O investimento “está associado a um acréscimo do estoque de capital físico do setor empresarial, inclusive de estoques”. Portanto, o investimento é uma atividade que “aumenta a capacidade da economia de obter produto no futuro” (DORNBUSCH, R; FISCHER, S.; STARTZ, R, 2013). O investimento sobre a forma de Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) mensura o aumento dos bens de capital das empresas, “aqueles bens que servem para produzir outros bens” (WOLFFENBÜTTEL, A., 2004), ou seja, máquinas e equipamentos diversos e materiais de construção. Esse tipo de investimento é um importante indicador da capacidade produtiva do país e do nível de confiança do empresariado quanto ao futuro.

O investimento sobre a forma de Investimento Estrangeiro Direto (IED) é “todo aporte de dinheiro vindo do exterior que é aplicado na estrutura produtiva doméstica de um país, isto é, na forma de participação acionária em empresas já existentes ou na criação de novas empresas.” (WOLFFENBÜTTEL, A., 2006). Esse fluxo de IED para dentro do país é de grande importância, esses investimentos ficam dentro do país por longo período e podem atuar aumentando a capacidade produtiva e tecnológica, o oposto do investimento especulativo, que chega passando pelo mercado financeiro e sai rapidamente. Também atua incentivando o crescimento econômico, aumentando o patamar de emprego e a qualidade da mão de obra. (CASTRO; FERNANDES; CAMPOS, 2013).

O IED é uma forma de internacionalização de empresas e cooperativas, podendo ser de dois tipos: empréstimos intercompanhias e participação no capital. O primeiro tipo diz respeito ao empréstimo de recursos das empresas matrizes no exterior à suas filiais presentes no país. O segundo tipo diz respeito aos recursos vindos de fora

para aquisição, subscrição e aumento de capital das empresas residentes no país. (MDIC, p.1).

É importante salientar que o IED é um investimento pertencente à conta financeira do balanço de pagamentos e essa conta apresenta relações econômicas e contábeis inversas à conta corrente (ou transações correntes) do balanço de pagamentos. Segundo o método do balanço de pagamentos, da contabilidade das partidas dobradas, as contas corrente e financeira devem se contrabalancear, de forma que um déficit na conta corrente seja financiado por um superávit na conta financeira e vice e versa. Isso nem sempre acontece, quando o país na pior das hipóteses possui déficit na conta corrente e pouca entrada de investimentos na conta financeira, ficará sem reservas e terá que manipular a sua taxa de câmbio para atrair mais.

O gráfico da figura 6 abaixo apresenta o fluxo de IED para dentro em porcentagem do PIB. As principais medidas que favoreceram o influxo de IED na economia brasileira a partir da década de 1990 (com início no governo Collor) foram: 1) as políticas de liberalização econômica com redução das barreiras tarifárias (de 32,2% 1990 a 14,2% em 1994) e não tarifárias (proibição de importações e regimes especiais de importação).

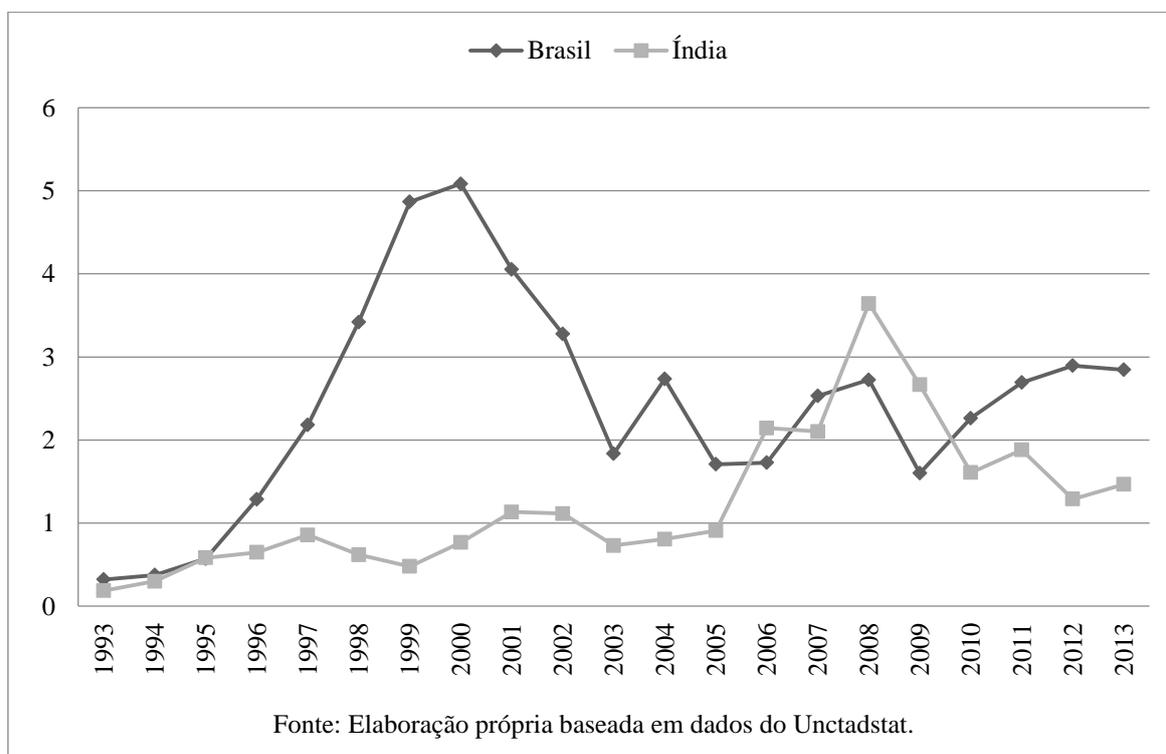


Figura 6–Fluxos de Investimento Estrangeiro Direto para dentro em porcentagem do PIB (1993-2013)

Essas medidas sinalizaram aos investidores internacionais a redução dos custos de bens, máquinas e equipamentos importados necessários para ampliação de projetos de produção; 2) as políticas de privatização, que atraíram IED tanto devido ao pagamento das aquisições de privatizações, como pelas entradas futuras de capital advindas das matrizes no exterior para ampliação e melhoramento das empresas adquiridas; e 3) a modificação da legislação ao longo da década, reduzindo as restrições ao capital estrangeiro, dando condições mais igualitárias para as multinacionais em relação às empresas nacionais. Abriu-se o acesso a alguns recursos estratégicos que antes eram exclusivos ao capital nacional, como os recursos minerais. (CASTRO; FERNANDES; CAMPOS, 2013).

O sucesso do plano Real; a existência do MERCOSUL com sua possibilidade de ampliação; o tamanho expressivo do mercado interno do país; o histórico de crescimento; a “taxa de câmbio, os custos salariais (...) a distância geográfica e a dotação de recursos naturais” (CASTRO; FERNANDES; CAMPOS, 2013, p.7) também são fatores que contribuíram com a entrada de IED no Brasil. O sucesso do Plano Real foi importante para melhorar as expectativas de investidores internacionais quanto a uma economia brasileira, devido a uma melhor estabilidade das contas macroeconômicas.

A existência do MERCOSUL com sua possibilidade de ampliação incentivou a entrada de multinacionais no Brasil ao longo dos anos 90. O conjunto de fatores: 1) menor proteção das importações; 2) medidas neoliberais que favoreciam o mercado; 3) expectativas positivas quanto ao equilíbrio das contas; 4) ondas de privatizações; 5) sinalização de ampliação de um mercado comum através do MERCOSUL; e 6) taxa de câmbio altamente valorizada; tornaram o Brasil, assim como a Índia e outros potenciais países em desenvolvimento, os melhores destinos para investimento de médio e longo prazo através de IED.

Estudos econométricos de Castro, Fernandes e Campos de 2013 indicam que entre 1980 a 2004 o IED foi mais sensível “ao risco país, ao grau de abertura comercial e à taxa de inflação brasileira. De forma contrária, o IDE se mostrou pouco sensível às mudanças ocorridas na taxa de crescimento do PIB, bem como à taxa de

câmbio”. Nota-se a grande importância da ampliação da liberalização econômica, principalmente a partir de 1990, e da estabilidade econômica adquirida pelo Plano Real.

O grande salto de IED sobre o PIB de 1996 a 1999 (em um contexto de sucesso do plano de estabilização econômica e melhora das expectativas dos agentes) se deu em grande parte às privatizações. O número de empresas privatizadas e o rendimento proveniente das privatizações aumentou progressivamente entre os governos Collor, Itamar Franco e FHC. No período Collor foram privatizadas 15 empresas, gerando um rendimento total de US\$3,5 bilhões de dólares, no período Itamar foram 18 empresas privatizadas rendendo aos cofres públicos US\$5,1 bilhões de dólares e no período FHC o rendimento chegou a US\$78,6 bilhões de dólares, e do total desse rendimento 70% foi adquirido entre 1997-1998. Destaca-se também a privatização de 26.000 km de estrada de ferro entre 1996-1999. Essa intensificação da política de privatização entre 1996-1999 gerou o grande crescimento de IED sobre o PIB no período, podendo ser identificado no gráfico.

Mesmo com alto patamar de crescimento, esse indicador começa a reduzir a partir de 2001 em relação aos outros anos, devido ao baixo crescimento e recessão norte-americana, e desaquecimento da economia mundial. Essa inflexão deve-se também, à crise energética de 2001-2002, que teve como resultado a forte redução da produção industrial da economia brasileira. Esse período de contínua redução do crescimento vai até 2003 (primeiro ano do mandato de Lula), motivado pelas expectativas negativas do mercado financeiro quanto à eleição presidencial de 2002. O IED em % do PIB volta a crescer em 2004, com a retomada da confiança do investidor e também graças aos sinais de crescimento acelerado do PIB referente à elevação do preço das *commodities*, ocasionado pelo aumento da demanda pela Ásia.

O escândalo de corrupção pelo partido do governo (Mensalão-PT) em 2005, instaurou uma crise política no país, as políticas econômicas deixaram de ser o foco do Planalto, o governo passou a se dedicar ao controle das divergências dentro do próprio partido. Houve mudanças de cargos importantes dentro do partido, o que influenciou na reorientação da lógica de política econômica. Tudo isso impactou nas expectativas dos agentes, levando à redução do crescimento do IED em % do PIB em 2005, mantendo o mesmo nível em 2006.

Em 2007 e 2008 o IED em % do produto voltou a crescer, entretanto, a crise econômica internacional de 2008 foi sentida em 2009, devido à redução das perspectivas de crescimento econômico, importante motivador do IED. O acesso a

financiamento interno e externo ficou limitado, aumentou-se o grau de incerteza e conseqüentemente a expectativa de riscos aos investidores estrangeiros. (CASTRO; FERNANDES; CAMPOS, 2013). A economia brasileira conseguiu de certa forma “amortecer” a crise, ou seja, o impacto da crise foi menor que o esperado, comprovado pela forte retomada de crescimento do IED em % do PIB a partir de 2010, crescimento que seguiu ascendente até 2012, obtendo uma ligeira inflexão em 2013. A reversão em 2013 pode ser explicada pela dificuldade de manter a inflação na meta estabelecida (2013 foi o quarto ano consecutivo em que a inflação manteve acima da meta), seguido pelo baixo crescimento do produto, significativa desvalorização cambial, aumento dos gastos fiscais e redução do superávit primário em % do PIB (o menor desde 2009), levando a um maior déficit nominal em % do PIB (o maior desde 2010) Esses fatores deterioraram a expectativa do investidor, resultando em uma inflexão do crescimento do IED em % do PIB em relação ao ano anterior.

Em relação à Índia, até a década de 1990 só se permitia a entrada de IED se fosse gerado retornos com transferência de tecnologia para o país, não sendo concedido em caso de participação acionária superior a 40% do capital. Em 1991 os IEDs eram quase nulos. Logo, a liberalização econômica de 1991 trouxe liberalização para a totalidade dos setores da economia. Essa política de liberalização do IED obteve sucesso, foi adotada em um período de crescimento acelerado e atraiu importantes conglomerados multinacionais como: “Motorola, Hewlett-Packard e Cisco Systems”, obtendo dessa forma parcela dos laboratórios de (P & D) dessas empresas. (NASSIF, A., 2006).

Para Nassif (2006) a Índia não sofreu conseqüências da crise asiática de 1997 no fluxo de IED, ao contrário do Brasil. Já em 1999 houve acelerada melhora dos influxos totais de IED, e ainda segundo o autor, a Índia também não sofreu com as conseqüências da crise Russa de 1998. Essa combinação de liberalização de IED e crescimento econômico atraiu para o país grande quantidade de investimento estrangeiro de longo prazo, em comparação com o período anterior à década de 1990. Contudo, a Índia não pode ser considerada com alto grau de internacionalização como o Brasil. Em 2003 o IED na composição da FBKF indiana foi de 4%, enquanto que o estoque de capital estrangeiro de longo prazo em relação ao PIB era de 5,4%, contrapondo com 11,4% e 25,4% do Brasil respectivamente. (NASSIF, A., 2006).

A Índia controlou o influxo e saída de capitais de curto prazo, optando por não aderir à total conversibilidade da conta de capitais, uma medida de estratégia de

desenvolvimento, tendo como objetivo principal reduzir a vulnerabilidade da economia à choques de origem externa, sendo um fator também importante para explicar o longo período de crescimento. (NASSIF, A., 2006).

Entre 1993-1995 o fluxo de IED em % do PIB de Brasil e Índia foram relativamente iguais. A partir de 1996 o Brasil começou a apresentar maior IED em % do PIB, atingindo em 2000 o maior patamar registrado no período e a maior diferença em relação ao IED (em % do PIB) indiano. Em 2000 o Brasil atingiu um IED acima de 5% do PIB e a Índia ficou abaixo de 1%. A partir de 2001 essa diferença de IED dos dois países começou a diminuir progressivamente, e a partir de 2006 o nível de seus investimentos externos diretos passaram a alternar.

Em relação ao investimento na forma de FBCF, se o país tem como meta aumentar o crescimento e mantê-lo sustentado é importante que se invista em formação bruta de capital físico. O aumento da FBCF sobre a forma de construções diversas é um investimento produtivo que eleva a oferta de postos de trabalho, demanda insumos diversos e bens de variados tipos durante o seu processo, induzindo o aumento da produção desses bens (primários, secundários e terciários) internamente. Quando determinados tipos de máquinas e equipamentos necessários não são produzidos internamente, torna-se necessário importar esses investimentos de FBCF. Quanto mais complexa se torna a economia, quanto mais ela se desenvolve, se torna cada vez mais necessário importar bens cada vez mais tecnológicos.

O grande problema é que a maioria do que é produzido no país, sobre a forma do PIB, é destinado a gastos públicos e privados (em sua maioria). Pouco é destinado para que a FBKF aumente. A relação consumo/PIB é muito alta no Brasil. O governo não gera superávit fiscal (gasta muito mais do que arrecada) e o setor privado brasileiro produz pouca poupança. Isso se deve aos muitos desincentivos à formação de poupança, alguns exemplos são: transferência de renda, previdência pública e ensino superior gratuito, porém, os mesmos são responsáveis por um maior bem-estar social, principalmente das classes mais baixas (WILHER, V., p. 1). Logo, o *trade-off* investimento-consumo torna-se um fator bem controverso dentro da discussão econômica. A figura 7 a seguir apresenta a Formação Bruta de Capital Fixo de Brasil e Índia em porcentagem do PIB:

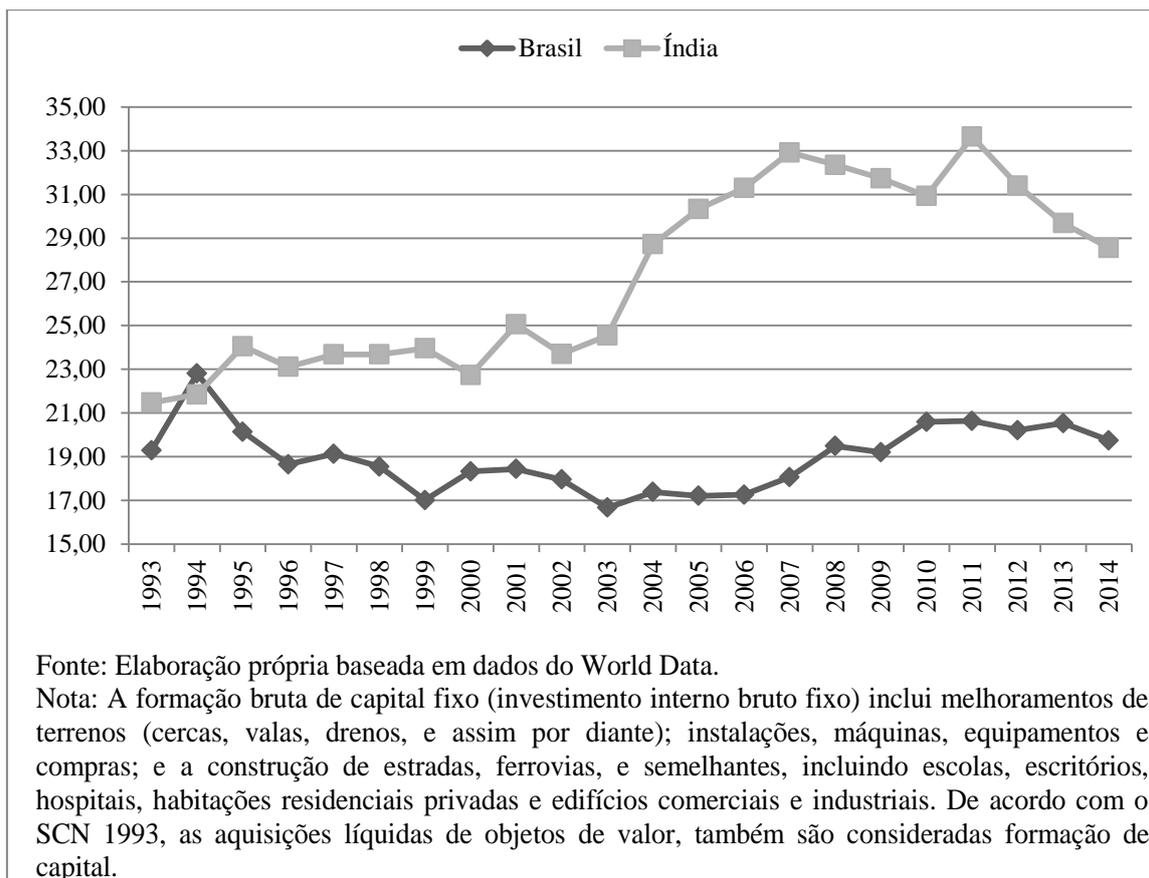


Figura 7–Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) de Brasil e Índia em porcentagem do PIB (1993-2013)

Observando a figura 7 acima, percebe-se que a partir de 1995 a FBCF indiana se tornou expressivamente superior à brasileira. Essa diferença se intensificou ainda mais a partir de 2004. Essa intensificação se dá, principalmente, à maior formação de poupança pela Índia, formação de poupança que é também acentuada a partir de 2004.

Balança Comercial

O indicador de exportação quantifica (em relação ao volume ou em valor) o fluxo de venda de bens e serviços ao exterior. É um importante indicador de análise macroeconômica, através dele é possível saber o quanto os estrangeiros estão demandando produtos nacionais, ou o quanto os produtos nacionais são atraentes aos estrangeiros. É importante que o país possua um elevado fluxo de exportações e

principalmente que as exportações sejam maiores em valor que as importações. Em primeiro lugar, um alto índice de exportações é benéfico ao país por aumentar a produção interna, aquecer a economia, principalmente se os bens exportados são bens motrizes, cuja produção depende de matérias primas de outros setores, havendo impacto positivo em vários setores da economia no fim do processo de produção.

Em segundo lugar, é importante pontuar o aumento de reservas em moeda estrangeira proveniente de um aumento do fluxo de exportações. Todo país necessita de reservas em moedas estrangeiras para importar bens e serviços que não produzem, ou que não produzem a um preço competitivo. Para comprar do exterior é necessário possuir a moeda comercial de troca, usualmente dólares comerciais. Para pagar alguma dívida feita em órgãos ou empresas internacionais, o governo também precisa possuir reservas em moeda estrangeira. Logo, além de movimentar a economia interna, aumentar os rendimentos dos produtores nacionais, as exportações são um meio importante de aumentar os estoques de reservas internacionais, já que as exportações são pagas também em moedas comerciais estrangeiras.

O indicador de importação quantifica (em relação ao volume ou em valor) o fluxo de compra de bens e serviços do exterior. Assim como as exportações, é um importante indicador de análise macroeconômica, países em desenvolvimento como Brasil e Índia em período de aquecimento econômico tendem a importar mais pois necessitam de aumentar e ou aperfeiçoar sua estrutura produtiva.

Países sempre terão a necessidade de importar, pois é impossível ser autossuficiente e ter vantagem comparativa em tudo. Para um país é importante que importe menos que exporte, que consiga produzir internamente bens estratégicos, de elevado valor agregado e tecnológicos. Tradicionalmente, países que possuem em sua pauta de exportações apenas bens primários e de baixo valor agregado, terão em sua pauta de importações bens tecnológicos e de maior valor agregado. É importante para o desenvolvimento de qualquer país acompanhar os avanços tecnológicos, e se não produzem esses bens internamente, (para avanços tecnológicos são necessários vários anos de investimento, como por exemplo, a para a produção de patentes) a alternativa é importá-los.

Dornbusch, Fischer e Startz (2013) definem balança comercial como “O fluxo líquido de dólares para um país, devido às vendas de bens no exterior”. O saldo da balança comercial evidencia o valor excedente das exportações sobre as importações. Quando o saldo da balança comercial é positivo indica que há um superávit na balança

comercial (o valor das exportações é superior ao das importações) e quando o saldo é negativo há um déficit na balança comercial (o valor das exportações é inferior ao das importações). É importante para um país que o valor das exportações seja maior que o das importações, indicando que o país vende ao exterior mais do que compra do resto do mundo.

A figura 8 abaixo apresenta o gráfico do saldo da balança comercial de bens e serviços de Brasil e Índia em bilhões de dólares. A valorização cambial, pós Plano Real, tem impacto negativo sobre o saldo da balança, devido à diferença entre o aumento das importações frente ao nível estático das exportações. O saldo começa a se tornar menos negativo a partir de 1999, período de constantes desvalorizações cambiais e crise cambial. O saldo deixa de ser negativo em 2001 e a partir de 2002 ele assume uma tendência positiva crescente, já as exportações, apresentaram uma taxa de crescimento maior que as importações, mantendo essa tendência até 2006.

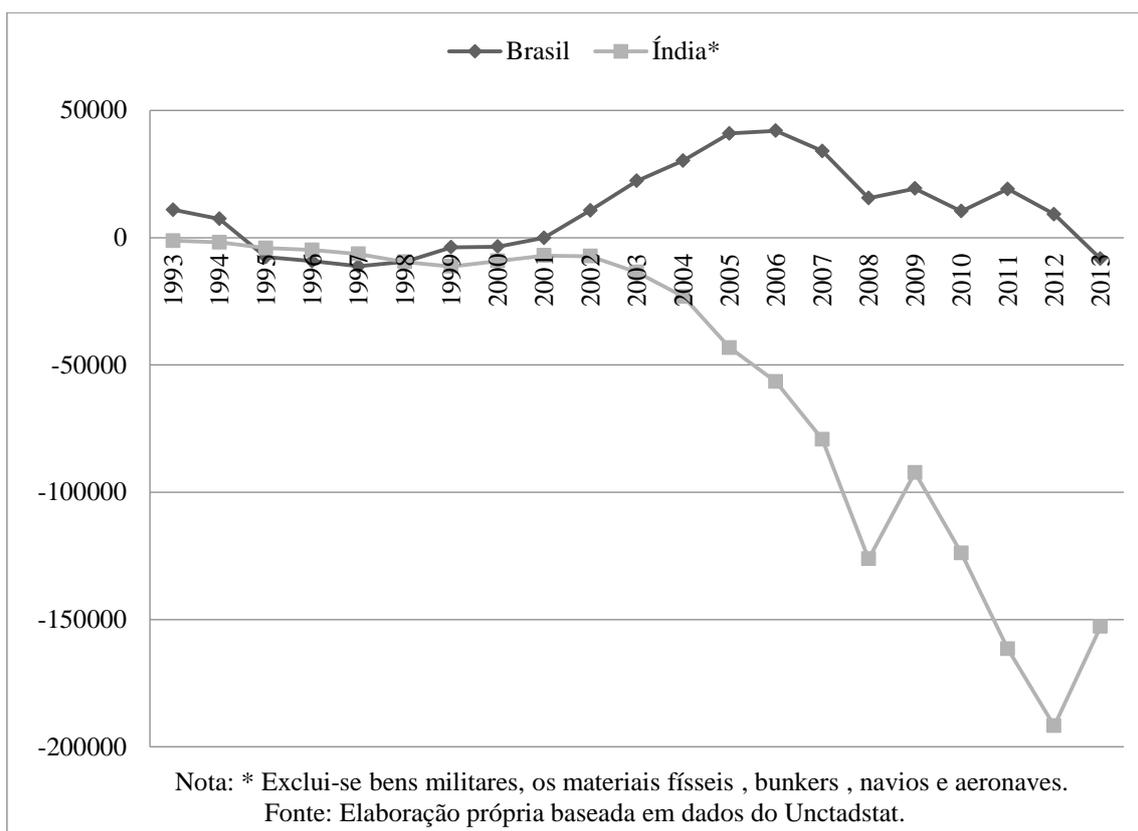


Figura 8 – Saldo da balança comercial de bens e serviços de Brasil e Índia em bilhões de dólares correntes (1993-2013)

A partir de 2003 o saldo da balança foi fortemente favorecido pelo “boom” de preços das *commodities*, que elevou o preço das exportações brasileiras, devido à crescente demanda asiática (principalmente China), como mostra a figura 9 abaixo:

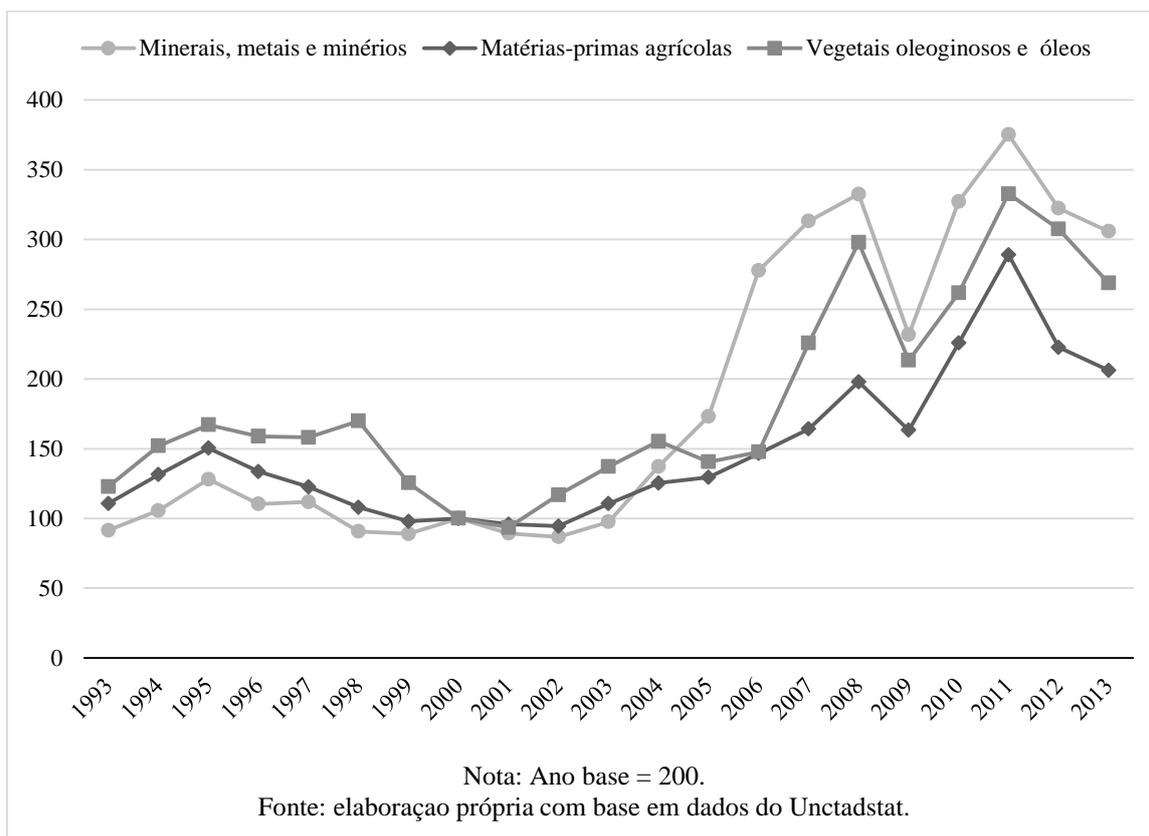


Figura 9 – Índice de preço das Commodities no mercado internacional (1993-2013)

As exportações permaneceram em tendência de crescimento ascendente até 2006, continuando com bom crescimento em 2007, porém menor que o ano anterior. Em valor, as exportações saltaram de US\$96,5 bilhões em 2004 para US\$160,6 bilhões em 2007, atingindo o maior patamar do período analisado. O crescimento do saldo também caiu em 2008, mesmo as exportações sendo maiores que as importações, as importações passam a crescer mais que as exportações, diminuindo a diferença entre ambas. Isso se deve à valorização cambial nos dois anos seguidos. Em 2009 o saldo da balança apresentou uma alta, o câmbio foi desvalorizado (1,84 R\$/US\$ em 2008 para

2,00 R\$/US\$ em 2009). Em 2010, a economia se recuperou dos efeitos da crise econômica internacional de 2008, o preço das *commodities* subiram novamente e permaneceram em crescimento até 2011, sendo importante para manter o saldo da balança positivo. A partir de 2012 o efeito favorável do “boom” do preço das *commodities* finaliza. O saldo da balança comercial começa a apresentar os resultados do desaquecimento da economia, e finalmente em 2013, o saldo da balança comercial se torna negativo, mesmo com o câmbio desvalorizado.

Para a Índia verifica-se que houve uma desvalorização nominal em 1991 e posterior unificação no mercado cambial em um sistema de câmbio flutuante em 1993. A rúpia seguiu em desvalorização de até 25% nesse período, de forma a aumentar a competitividade dos preços de seus bens *tradeables* exportáveis. Dessa forma, houve um *boom* das exportações no país nos anos 1990 (NASSIF, A., 2006). Entre 2000-2007, como fruto da política comercial indiana, houveram remoções das restrições quantitativas e simplificações que impulsionaram a demanda pelos produtos indianos, principalmente porque nesse período havia forte crescimento nas economias mundiais (CAUPIN, V.; PAMIES-SUMNER, S., 2014).

É importante destacar um grande problema observado na balança comercial. Enquanto o Brasil apresenta saldo negativo na balança comercial de 1995-2000 e posteriormente em 2013, a Índia apresenta saldo negativo a partir de 1994 em diante, com aumento consecutivo. Isso se deve à grande dependência indiana de importação de petróleo e ouro nos últimos dez anos. Ocorreu aumento no preço do ouro (as exportações de ouro aumentaram acentuadamente desde 2008, pois a demanda por ouro é historicamente cultural), energia e petróleo (aumentando cerca de 169% em relação à 2003-2004, e sua importação chegou a 9,2% do PIB em 2012-2013). Essa grande dependência de importação de energia é um problema, o país acaba importando mais do que exporta, levando inevitavelmente o governo ao endividamento. (CAUPIN, V.; PAMIES-SUMNER, S., 2014).

Conta corrente do balanço de pagamentos

A conta corrente ou conta de transações correntes do balanço de pagamentos expressa o “fluxo líquido de dólares no país, resultante da venda de bens e serviços nacionais e de transferências líquidas ao exterior” (DORNBUSCH, R;

FISCHER, S.; STARTZ, R, 2013). Essa conta é importante porque nos diz se os recursos do exterior estão sendo utilizados para adquirir bens e serviços internos, remunerar fatores nacionais ou se estão sendo transferidos para dentro. O ideal é que esses fluxos sejam positivos, podendo ser utilizados para pagamentos de dívida do governo, ampliação das reservas internacionais, entre outros. A conta corrente é formada por três contas: a conta de bens e serviços, a conta de rendas e as transferências unilaterais.

A conta de bens equivale ao resultado da balança comercial, a conta de serviços representa as transações de bens intangíveis e rendimentos de investimentos, a conta de rendas expressa as transações entre residentes e não residentes (referente à remuneração de capital e trabalho) e finalmente a conta de transferências unilaterais ou donativos (expressa pagamentos e ou transferências de doações em ajuda à países e remessas de imigrantes. (LOPES, G. B., p.1).

Segundo Fernando Soares (2006), a implementação da ancora cambial cria um ciclo de negócios, em que a credibilidade dos agentes econômicos se torna limitada. Com a estabilidade ocorre influxos de capitais para dentro do país, ocasionando o aumento do número de importações.

A figura 10 a seguir trata da conta corrente líquida de Brasil e Índia em porcentagem do PIB. Para o Brasil nota-se que no período de idealização e implementação do Plano Real, 1993-1994, a conta corrente líquida em porcentagem do produto é negativa. Sobre o regime de câmbio administrado, o Brasil obtém saldo comercial negativo, provocando o déficit na conta corrente líquida em porcentagem do PIB. Nesse período o país financia o seu déficit externo através dos influxos de investimento em carteira (ações e renda fixa). Entre 1995 a 1998 esse déficit da conta corrente líquida em porcentagem do PIB se acentua, devido a uma piora do saldo da balança comercial (mediante um período de forte apreciação cambial). A partir de 1999, com regime de câmbio flutuante, a balança comercial apresenta significativa melhora, entretanto o saldo de transações correntes ainda se mantinha expressivamente negativo.

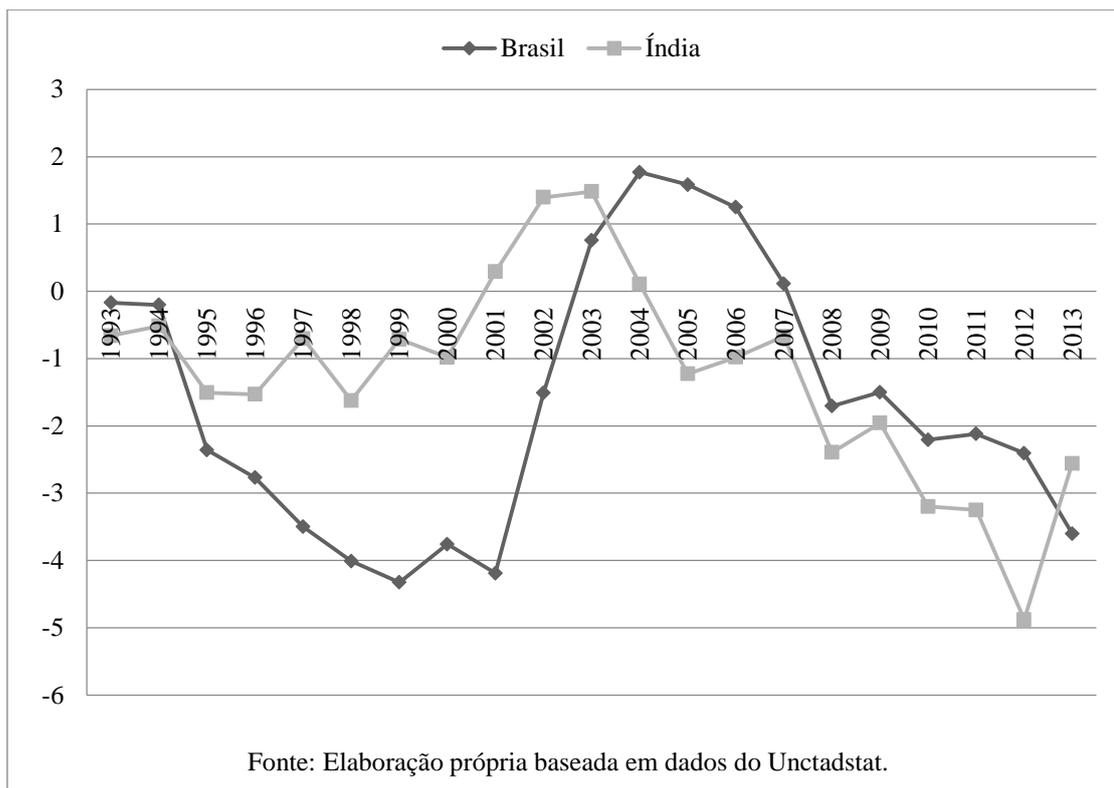


Figura 10 – Conta corrente líquida de Brasil e Índia em porcentagem do PIB (1993-2013)

Em relação à Índia verifica-se uma deterioração insustentável na conta corrente devido à insuficiência do setor de exportação, gerando uma degradação estrutural. Desde a crise de 2008 existe um déficit superior a 2% do PIB, havendo também déficit desde 1991, entretanto, este não chegou a atingir esse patamar. Essa deterioração da conta corrente nos últimos dez anos se deve às importações de petróleo e ouro feitas pela Índia, tanto em aumento do volume importado, quanto em aumento do preço desses bens no mercado internacional (CAUPIN, V.; PAMIES-SUMNER, S., 2014).

A conta corrente líquida em porcentagem do PIB indiana só é positiva nos anos 2001-2004. Entre 1995-2003 e posteriormente 2013, seu resultado é melhor comparativamente ao Brasil, entretanto, a partir de 2004, apresenta resultado pior que o Brasil. Ambos países apresentam problemas na conta de transações correntes, evidenciando a necessidade constante de captação de IED, outros investimentos e empréstimos para obtenção de reservas cambiais, necessitando constantemente de saldos positivos em suas contas financeiras do balanço de pagamentos.

MERCADO MONETÁRIO E DE TÍTULOS

Taxa de juros

Para Dornbusch, Fischer e Startz (2013) a taxa de juros “determina a taxa de pagamento sobre um empréstimo ou outro investimento, além do pagamento principal, em termos de uma porcentagem anual.” Existem várias taxas de juros atuantes na economia, diferem em relação à classificação de crédito do tomador, da duração, entre outros.

Países que adotam altas taxas de juros acabam desaquecendo a economia devido ao desestímulo ao consumo e aos investimentos produtivos, o que reduz a demanda agregada. Na mesma lógica, taxas de juros de empréstimos hipotecários altas desestimulam a demanda pela construção de novos imóveis. A taxa de juros é muito utilizada como política econômica de controle de preços (elevação da taxa de juros) e como estímulo da atividade econômica (redução da taxa de juros).

O gráfico da figura 11 a seguir apresenta a evolução da taxa de juros Selic fixada pelo Comitê de Política Monetária (Copom) brasileiro, desde sua criação em 1996. O período de 1993-1995 anterior à criação do Copom, foi marcado por altas taxas de juros devido à racionalidade do Plano Real, a taxa de juros funcionou como âncora monetária. Ao se analisar a figura 11, percebe-se o quão alta é a taxa de juros brasileira, principalmente entre o período das crises da década de 1990 (crise asiática 1997, crise russa e crise cambial brasileira 1999). A taxa de juros ao longo do período analisado foi um importante instrumento de política econômica contra os choques externos e crises especulativas, para agir contra o descontrole inflacionário e fuga de capitais.

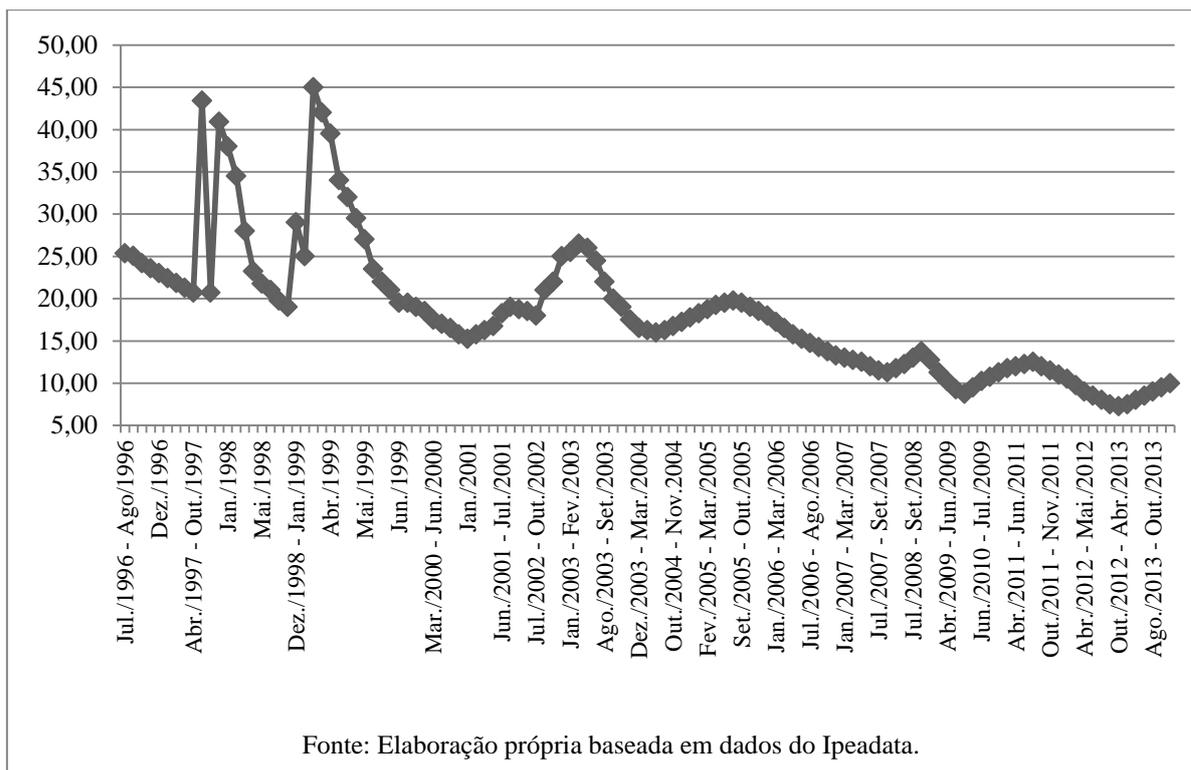


Figura 11 – Taxa de juros Selic brasileira fixada pelo Copom 1996-2013- (% a.a.)

Em janeiro de 2001 a taxa de juros atinge o menor valor desde 1996, entretanto, com o desaquecimento da economia norte americana, o quadro externo retornou à deterioração, o câmbio acabou se desvalorizando e a taxa de juros precisou ser elevada na tentativa de manter a inflação na meta. Em 2002 as expectativas negativas geradas devido a possibilidade de entrada de Lula na presidência desestabilizaram a economia, refletindo em alta do câmbio e aumento do risco Brasil. A taxa de juros precisou ser elevada, e manteve-se crescente até a metade do primeiro ano de seu mandato. Após esse episódio, a tendência de queda foi revertida devido ao aperto monetário entre setembro de 2004 e outubro de 2005. Posteriormente é retomada a tendência de queda da taxa de juros em 2007 e o PAC é lançado para viabilizar o aumento do investimento em infraestrutura, logo, era necessário reduzir e manter a taxa de juros mais baixa. Essa tendência de redução foi revertida em ocorrência da crise econômica internacional de 2008.

Com a crise de 2008 elevou-se a preocupação do governo, que já havia aumentado a taxa de juros em abril do mesmo ano devido ao aumento da inflação. Em 2009 a taxa de juros atingiu o segundo menor patamar do período. O governo

“afrouxou” as medidas econômicas temendo os possíveis efeitos da crise no crescimento do país e principalmente na candidatura de Dilma em 2010, seguindo assim uma lógica expansionista. Entretanto, a partir de 2010 a taxa de juros cresceu até o ano seguinte, e a partir de julho de 2011, a taxa foi progressivamente reduzida, o governo da presidente Dilma passou a seguir uma racionalidade de flexibilização do “tripé” com adoção de medidas macroprudenciais, retirando o foco da taxa de juros como principal ou único instrumento de controle inflacionário. Assim, entre outubro de 2012 e abril de 2013 a taxa de juros atingiu o seu menor patamar (desde a criação do Copom até dezembro de 2013). A série de tempo termina com tendência de aumento, a taxa de juros foi elevada para controle inflacionário.

A partir da figura 12 abaixo, percebe-se que, comparativamente com o Brasil, a Índia possui taxas de juros bem menores que as do Brasil. Ao longo do período, as taxas de juros indianas não chegaram a ultrapassar 10%, exceto entre 1995-1996 (17,73%). Como o Brasil passava por um período de adaptação ao Plano Real, a âncora monetária se fazia necessária. Contudo, altas taxas de juros são inibidoras do crescimento econômico, por causar a redução da liquidez e desaquecimento da demanda. Os juros mais baixos é um dos fatores que ajudam a explicar a superioridade do crescimento indiano frente ao brasileiro.

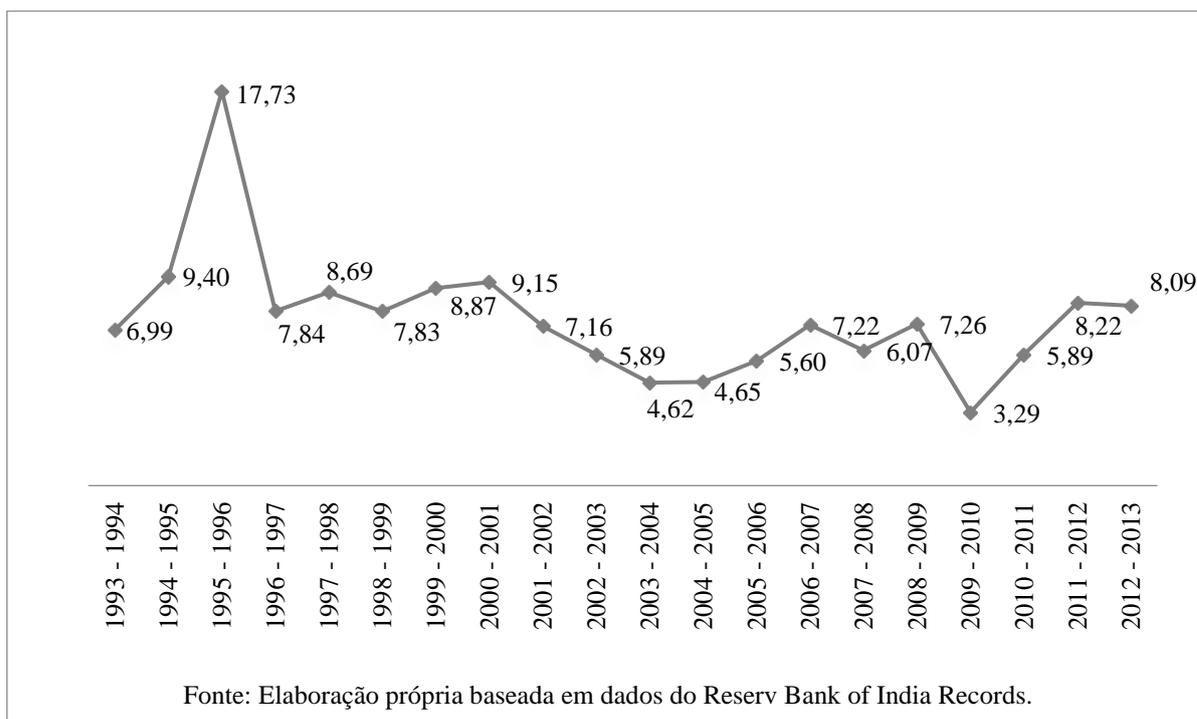


Figura 12– Taxa monetária de juros indiana 1993-2013 - (% a.a.)**MERCADO DE DIVISAS**

Taxa de câmbio

A taxa de câmbio é o “preço da moeda estrangeira por unidade da moeda doméstica” (DORNBUSCH, R; FISCHER, S.; STARTZ, R, 2013). Para o setor exportador nacional é interessante uma taxa de câmbio mais desvalorizada (em regime de câmbio fixo ou depreciada em regime de câmbio flutuante), em que se torna necessário maior quantidade de moeda nacional para comprar a mesma quantidade de moeda estrangeira, o que deixa o preço das exportações mais atrativo à demanda externa.

Entretanto, um câmbio desvalorizado eleva os preços internos e torna os produtos importados mais caros. O câmbio valorizado (em regime de câmbio fixo ou apreciado em regime de câmbio flutuante) torna o preço dos produtos importados mais barato, incentiva as importações e deixa o preço das exportações menos competitivo. O câmbio valorizado impacta o nível de preços reduzindo-os.

A tabela 3 abaixo apresenta as taxas de câmbio do Brasil e da Índia em relação ao dólar, e a taxa de câmbio do Brasil em relação à Rupia indiana. Como pode-se observar, nos anos 1993, 1994 e 1995 a taxa de câmbio Real/Dólar foi a mais apreciada do período em análise. Em 1993 as condições favoráveis externas e internas, uma política monetária rígida com a manutenção de altas taxas de juros e uma progressiva abertura comercial, garantiam uma entrada maciça de capitais estrangeiros, que devido à grande quantidade de dólares dentro do país, tornava a moeda altamente valorizada.

Tabela 3 – Taxa câmbio Real/dólar, Rupia/dólar, Real/rupia de 1993-2013

Período	R\$/US\$	Rupia/US\$	R\$/Rupia
1993	0.04	30.49	0.00
1994	0.66	31.37	0.02

1995	0.92	32.43	0.03
1996	1.01	35.43	0.03
1997	1.08	36.31	0.03
1998	1.16	41.26	0.03
1999	1.81	43.06	0.04
2000	1.83	44.94	0.04
2001	2.35	47.19	0.05
2002	2.92	48.61	0.06
2003	3.08	46.58	0.07
2004	2.93	45.32	0.06
2005	2.43	44.10	0.06
2006	2.18	45.31	0.05
2007	1.95	41.35	0.05
2008	1.83	43.51	0.04
2009	2.00	48.41	0.04
2010	1.76	45.73	0.04
2011	1.67	46.67	0.04
2012	1.95	53.44	0.04
2013	2.16	58.60	0.04

Fonte: Elaboração própria baseada em dados do Unctadstat.

Em julho de 1994 foi iniciada a implementação da terceira fase do Plano. Através de uma reforma monetária foi lançado o Real, todos os contratos em URV foram convertidos em Real em uma paridade de um para um. Os contratos que ainda se encontravam em cruzeiro real foram automaticamente convertidos em Real, sendo a paridade de 1 Real (ou 1 URV) igual a CR\$ 2.750,00 cruzeiros reais. Nessa fase, através de um regime cambial de flutuação administrada, o câmbio foi “ancorado” ao dólar, sendo a paridade máxima permitida entre o Real e o Dólar de um para um, existindo somente o limite superior, inexistindo o limite inferior. (SAMBATTI, A. P.; RISSATO, D., 2004).

O BC não atuou efetivamente no mercado cambial entre julho e setembro de 1994. A apreciação cambial nesse período foi reflexo das próprias condições de mercado, possibilitadas pelo ganho de credibilidade através do Plano e pelas entradas de capital. Soares, F. A. R., 2006 afirma que inicialmente constituiu-se uma âncora natural. É devido a esse fato que as taxas de câmbio Real/Dólar de 1993-1995 foram as mais baixas do período analisado.

Diante dos problemas ocasionados pela acentuada desvalorização cambial, em outubro de 1994 o BC passou a atuar no mercado através de um sistema

informal de bandas cambiais (comprando dólares a uma taxa mínima de 0,82 R\$/US\$ e vendendo a uma taxa máxima de 0,86 R\$/US\$). (SAMBATTI, A. P.; RISSATO, D., 2004).

Em 1995 o BC assumiu a utilização do sistema de bandas cambiais devido à instabilidade no mercado de capitais internacional ocasionado pela crise mexicana (fim de 1994). Como forma de manter ativa a ancora cambial, passou a ser utilizada “uma correção prefixada da taxa cambial” (SOARES, F. A. R., 2006, p. 28 citação de citação) mesmo com a adoção explícita de bandas cambiais, o câmbio passou a ser rigidamente administrado com intervenções dentro da banda. Como consequência, em junho de 1995, estabeleceu-se um novo regime: *crawling peg* ou *narrow crawling peg*. O BC continuou a estabelecer as bandas com valores máximos e mínimos, próprios do regime de bandas cambiais, contudo, criou-se entre esses valores (máximo e mínimo da banda) uma região deslizando ainda mais estreita, cuja taxa de cambio poderia flutuar livremente “aproximadamente em torno de uma paridade central móvel” (SOARES, F. A. R., 2006, p. 28 citação de citação) e com as altas taxas de juros, a taxa de cambio acabaria permanecendo no limite inferior da banda estreita.

As medidas adotadas devido à crise mexicana surtiram efeito, certa facilidade na condução das políticas econômicas após a crise mexicana durou até o contágio da crise asiática na economia em 1997. Mais uma vez, a fuga de capitais trouxe instabilidade ao mercado cambial nacional. Iniciou um debate em relação à continuidade da manutenção da ancora cambial.

Ao longo de 1995 a 1999 os limites das bandas cambiais foram revistos, entretanto, esses reajustes não foram suficientes para impedir as mudanças excessivas da taxa de câmbio mediante a diversas crises sucessivas e suas implicações contra a estabilização da economia. Havia a necessidade de uma maior flexibilidade da política cambial, a permanência do câmbio administrado e sobrevalorizado gerava necessidade de altas taxas de juros, restringia a política econômica e afetava a capacidade do pagamento da dívida pelo governo. Em janeiro de 1999, após a entrada de Francisco Lopes na presidência do BC, a política cambial foi alterada para o sistema de banda diagonal endógena.

Nessa nova política cambial, a banda seria diagonal devido à sua tendência de elevação (tanto o piso quanto o teto), com elevação progressiva também da distância entre os dois limites, tendo como objetivo a transição lenta e gradativa para o câmbio flutuante. Em relação à endogeneidade, “o movimento da banda seria

determinado pela posição relativa da taxa de cambio efetivamente praticada em relação aos limites da banda”. O mercado não reagiu como o esperado pelas autoridades monetárias, uma grande quantidade de reservas foi perdida e o próprio FMI ameaçou retirar o apoio financeiro caso o problema não fosse resolvido. Poucos dias após a entrada de Francisco Lopes e à adoção no novo regime, o BC abriu mão de utilizar as reservas internacionais como proteção à taxa de câmbio e após três dias, oficializou-se a adoção do sistema de câmbio flutuante, extinguindo definitivamente a ancora cambial.

As modificações das políticas cambiais desde 1994 e as sucessivas crises acarretando fugas de capitais acabaram desvalorizando gradualmente as taxas anuais de câmbio. Ao se analisar as taxas de câmbio desde 1993, percebe-se sua desvalorização progressiva e sucinta, exceto entre 1993-1994, 1994-1995 e 1998-1999 períodos com desvalorizações significativas entre um ano e outro. Destaca-se também a grande desvalorização entre 2000-2001 (1,83 R\$/US\$ à 2,35 R\$/US\$ respectivamente). Essa grande desvalorização tem origem em vários fatores: o desaquecimento da economia norte americana, a crise argentina e o evento terrorista em 11 de setembro nos EUA, que elevaram o grau de incerteza dos agentes, motivando grande fuga de capitais do Brasil. Outra importante causa foi a crise energética brasileira que afetou o fornecimento de energia, aumentando o preço da mesma e prejudicou a produtividade de muitas empresas.

Em 2002 o câmbio anual continuou desvalorizando (2,92 R\$/US\$), um fator importante impulsionador dessa desvalorização foi a crise especulativa gerada com a possibilidade da entrada de Lula na Presidência da República. Essa instabilidade esteve presente até o primeiro ano do governo Lula em 2003, em que a desvalorização atingiu o maior patamar no período analisado (3,08 R\$/US\$). Foi necessário um ano de compromisso com a estabilidade econômica por parte do novo governo para que as incertezas fossem dissipadas.

A partir de 2004 até 2008 a taxa de câmbio anual começou a apreciar. Entre 2004 e 2005 a taxa de juros foi elevada para controle inflacionário, que conjunto à situação favorável de crescimento motivada pelo aumento do preço das *commodities*, atraiu grande quantidade de capitais, apreciando o câmbio. Mesmo com a redução progressiva das taxas de juros entre 2006-2007, ainda assim, as taxas de juros continuavam altas em relação a outros países, e com a situação econômica nacional ainda favorecida pelos preços das *commodities*, o fluxo de dólares para o Brasil provocou a valorização das taxas anuais de juros.

A crise econômica internacional de 2008 impactou as contas brasileiras em 2009, como consequência da fuga de dólares, a taxa de câmbio sofreu desvalorização cambial, voltando à tendência de apreciação em 2010. Em 2010 a economia se recupera da crise, voltando a receber capitais do exterior, resultando em valorização da taxa anual de câmbio. A taxa anual de câmbio permaneceu em valorização até 2011. Com o desaquecimento da economia em 2011 e 2012, a política do governo Dilma se reorientou no sentido expansivo, as taxas de juros foram reduzidas de 2012 à 2013, atingindo em 2013 o menor patamar do período em análise. Como consequência da queda da taxa de juros, as taxas de câmbio de 2012 e 2013 sofreram desvalorização.

Em 1993 o sistema cambial indiano foi modificado, passando a ser um sistema de taxas de câmbio flutuante, desde já acarretando em uma desvalorização real da rupia em aproximadamente 25% em relação ao dólar. Essa política levou ao *boom* exportador vivido pela Índia durante a década de 1990. É somente a partir da década de 2000 que inicia-se uma tendência de apreciação da taxa de câmbio, especificamente a partir de 2003 até 2008, voltando a se depreciar a partir de 2009. (CAUPIN, V.; PAMIES-SUMNER, S., 2014).

As taxas de câmbio da Índia são muito desvalorizadas, isso reflete de imediato um sério problema em relação às importações. Com o câmbio extremamente desvalorizado, a Índia necessita de grande montante de rupias para trocar por dólares e adquirir produtos importados. Isso além de reprimir alguns tipos de bens importados, torna o déficit fiscal do governo cada vez maior, acaba gerando os grandes saldos negativos, em dólares, da balança comercial vistos anteriormente, levando à deterioração dos estoques de reservas cambiais (CAUPIN, V.; PAMIES-SUMNER, S., 2014).

Reservas cambiais

As reservas cambiais são o montante de moeda estrangeira (incluindo ouro) retidos pelos Bancos Centrais de cada país e que são utilizados para pagamentos ao exterior. As reservas cambiais são adquiridas através de exportações, de pagamentos de privatizações, entrada de investimentos (capitais estrangeiros) sobre forma de IED, investimentos em portfólio e outros, e através de empréstimos intercompanhias e outros

empréstimos. Os investimentos de longo prazo como IED, empréstimos intercompanhias e outros empréstimos são atraídos principalmente devido a liberalização econômica, já os investimentos de curto prazo são atraídos pelas altas taxas de juros administradas pelas autoridades monetárias.

A figura 13 abaixo apresenta o gráfico de reservas totais de Brasil e Índia entre (1993-2013):

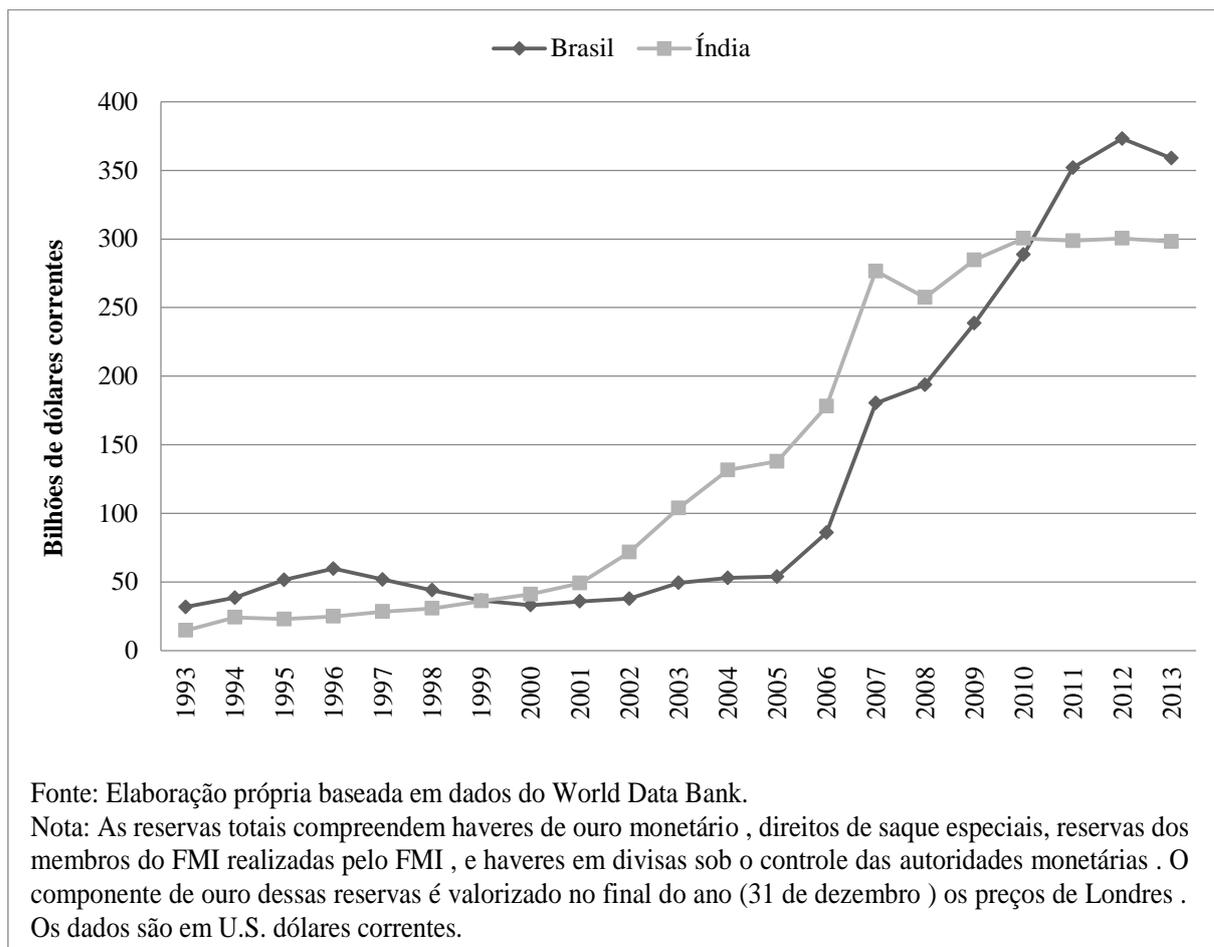


Figura 13 – Reservas totais de Brasil e Índia (1993-2013)

Entre 1993 e 1996 o volume de reservas que entraram no país foi crescente, devido principalmente à entrada de IED e ao recebimento de pagamento de privatizações. Essa entrada de reservas via privatização aconteceu somente entre os mandatos dos governos Collor, Itamar Franco e FHC (1990-2002). As crises de 1997, 1998 e 1999 elevou o grau de incerteza, agindo sobre as expectativas dos agentes. “Os investidores internacionais novamente se tornaram apreensivos quanto ao futuro de seus

recursos nos países emergentes e passaram a transferi-los para os mercados centrais” (SOARES, F. A. R., 2006, p. 30). Dessa forma, houve grande saída de capitais da economia brasileira a partir de 1997, principalmente o capital especulativo de curto prazo. O saldo negativo da balança comercial nesse período implica em perda de reservas, já que as exportações só atingem maior valor que as importações em 2001. Somente o IED permanece crescente durante esse período, por ser investimento de longo prazo, o IED é mais influenciado pelo sucesso do Plano Real em estabilizar a economia, na abertura comercial e pela possibilidade de comercialização via Mercosul, do que incertezas geradas pelas crises. Os efeitos geradores de instabilidade foram maiores entre 1998-1999, devido às incertezas quanto às políticas a serem adotadas no segundo mandato de Fernando Henrique e às

Más notícias ocorridas no período abalaram ainda mais a credibilidade dos investidores em relação à política econômica brasileira. A primeira refere-se à perda por parte do governo, em dezembro daquele ano, de uma importante votação relativa à previdência social. A segunda está relacionada à declaração de moratória, em janeiro de 1999, pelo novo Governador do Estado de Minas Gerais, Itamar Franco. (SOARES, F. A. R., 2006, p. 32).

A partir de 2001 as reservas totais brasileiras começam a crescer, assumindo ano a ano, a partir de 2006, valores cada vez maiores do que todos os outros dos anos anteriores, tendência que só é revertida em 2013. Deve-se a esse crescimento prolongado a contribuição do saldo da balança comercial positivo a partir de 2001, ao “boom” do preço das *commodities* a partir de 2004 aumentando o valor das exportações, bem como às demais formas de arrecadação de reservas (exceto recebimento de pagamento de privatizações que se encerra no período Lula). Segundo Ricardo Carneiro (2009) destaca-se o IDE como principal fonte de arrecadação de capital entre 2003-2006, já a partir de 2007, destacam-se os investimentos em carteira e outros, com o financiamento externo adquirindo característica especulativa devido à “arbitragens com taxa de juros e câmbio e os ganhos patrimoniais na Bolsa de Valores, principalmente em empresas exportadoras de *commodities*” (CARNEIRO, R., 2009, p. 28). Em 2013 há uma reversão do saldo da balança comercial, que se torna negativo, a economia em 2013 já não é mais beneficiada pelo preço das *commodities*, o país apresenta taxa de

crescimento mais baixa, inflação mais alta e crescentes déficits fiscais, fatores que reduzem a capacidade do país em atrair investimentos.

No caso indiano, é perceptível o crescimento das reservas cambiais ao longo do período, de forma mais acentuada a partir de 2001, mantendo crescimento estável entre 2011-2013. Esse acúmulo de reservas se deve prioritariamente aos influxos de IED e em alguns casos devido a empréstimos. Mesmo as exportações terem sido intensas, houve déficit na balança comercial na maior parte dos anos analisados, resultado da crescente ampliação das importações. Com a crise econômica de 2008, há uma redução no volume de reservas devido à queda da entrada de capitais. A partir de 2009, o volume de reservas aumenta e atinge seu maior patamar, se estabilizando durante os anos de 2010-2013. (CAUPIN, V.; PAMIES-SUMNER, S., 2014). Entre 2000-2010 o nível de reservas indiano se encontra superior ao brasileiro, sendo essa diferença maior entre 2003-2008. O Brasil possuiu mais reservas que a Índia entre 1993-1998 e de 2011 em diante, sendo nesses três últimos anos com maior diferença entre os dois países. (CAUPIN, V.; PAMIES-SUMNER, S., 2014).

RESULTADO FISCAL

O resultado fiscal aqui tratado é o saldo fiscal (receita fiscal menos despesa fiscal) e indica se o governo está com as contas equilibradas ou se está gastando mais do que arrecada. Esse indicador é muito importante, quando o governo gasta mais do que recebe ele se endivida (se endivida para arcar com o pagamento de seus gastos) e quanto maior é esse descompasso entre receita e despesa fiscal maior é a inflação, o juros e o câmbio. O déficit público gera descompassos na economia, pode ser uma barreira para o crescimento de um país, levando um país a parar de crescer.

Para além da busca pelo crescimento econômico, busca-se principalmente a sustentabilidade desse crescimento, de forma que se crie condições para que esse crescimento se prolongue, que não seja apenas momentâneo. O aumento do PIB deve ser estimulado pela demanda do setor privado e não pela substituta demanda pública. A demanda privada deve ser incentivada e deve-se garantir a

disponibilidades de fatores de produção para que haja um crescimento sustentado do PIB.

O aumento no PIB derivado de extensivos gastos do governo, através do aumento na demanda pública substituindo a demanda privada, gera inflação e déficit na conta corrente relativo ao ajuste não instantâneo da taxa de juros e do câmbio, e com o aumento da taxa de juros, a relação dívida PIB tende a aumentar. O uso de gastos para cobrir a demanda privada desequilibra as contas públicas, gera desequilíbrios macroeconômicos e não é eficiente para garantir a sustentabilidade do crescimento. (NASSIF, L., p.1).

A tabela 4 abaixo apresenta dados da receita, despesa e saldo fiscal de Brasil e Índia em porcentagem do PIB:

Tabela 4 – Receita, despesa e saldo fiscal em porcentagem do PIB de Brasil e Índia (1993-2013)

Período	Receita fiscal (% do PIB)		Despesa (% do PIB)		Saldo fiscal (% do PIB)	
	Brasil	Índia	Brasil	Índia	Brasil	Índia
1993	10.50	8.39	36.51	14.88	-26.01	-6.50
1994	11.90	8.83	32.91	14.35	-21.01	-5.52
1995	..	9.07	..	14.00	..	-4.93
1996	..	9.07	..	13.84	..	-4.77
1997	10.34	8.85	22.12	14.35	-11.78	-5.49
1998	12.23	7.97	22.41	14.16	-10.18	-6.19
1999	13.45	8.49	22.17	14.55	-8.72	-6.06
2000	14.00	8.66	21.72	15.14	-7.72	-6.49
2001	14.71	7.94	22.82	15.28	-8.11	-7.34
2002	15.84	8.53	22.80	15.78	-6.96	-7.25
2003	15.41	8.95	24.95	15.31	-9.54	-6.36
2004	15.88	9.41	22.89	14.87	-7.01	-5.47
2005	16.71	9.91	25.64	14.92	-8.94	-5.01
2006	16.46	11.03	27.21	15.05	-10.75	-4.02
2007	16.18	11.89	26.79	14.99	-10.61	-3.09
2008	15.91	10.75	26.80	16.87	-10.90	-6.12
2009	14.80	9.64	26.28	16.56	-11.48	-6.92
2010	14.63	10.19	26.69	16.19	-12.06	-6.00
2011	15.74	8.80	26.31	13.99	-10.57	-5.18
2012	15.42	10.66	26.66	15.90	-11.24	-5.24
2013

Fonte: Elaboração própria baseada em dados do World Data Bank.

Através da tabela 4 acima, podemos afirmar que o setor público de ambos países apresentam problemas fiscais. Ambos países apresentam déficits fiscais em % do PIB em todos os anos abordados. A partir desses dados é possível deduzir que o governo de ambos países necessitam de constante financiamento, pois, seus gastos são superiores às suas arrecadações. Isso acarreta sérias implicações, principalmente em relação à capacidade de ambos conseguirem honrar com o pagamento de seus débitos.

Comparativamente, mesmo o Brasil arrecadando muito mais receita em porcentagem do produto, seus gastos também são muito superiores aos gastos da Índia. De imediato, sabendo do enorme peso da carga tributária brasileira sobre seus custos internos, se torna inviável resolver o problema do déficit fiscal com mais aumento de impostos, o que poderia levar a um efeito inverso, reduzindo a arrecadação ao invés de aumentá-la. A solução para ambos países seria um controle fiscal de curto e médio prazo, um melhor planejamento desses gastos, e principalmente atrair recursos privados internos e recursos externos para melhorar a arrecadação ao reduzir os custos de produção ligados à infraestrutura.

Se tratando da Índia, seu déficit orçamentário implica em necessidade de financiamento, incluindo a amortização da dívida. Contudo, o país possui um histórico de pagamento favorável, sinalizando um grau favorável e elevado de tolerância de endividamento. O governo indiano conta com a poupança interna para cobrir o consumo, levando o setor privado a ter que recorrer ao capital externo para financiar suas atividades. Deste modo, a Índia hoje busca aumentar o seu espaço fiscal, aumentando a receita e ou reduzindo seus gastos não prioritários. A carga fiscal indiana é relativamente moderada se comparada a outros países, principalmente o Brasil, que possui uma das maiores cargas tributárias do mundo. O imposto indiano veio caindo desde o início do crescimento acelerado (devida à redução do peso fiscal indireto dos direitos aduaneiros). Ressalta-se ainda a grande proporção da economia informal, a dimensão de pagamentos em atraso e as isenções fiscais, explicando o limitado progresso das receitas fiscais (CAUPIN, V.; PAMIES-SUMNER, S., 2014).

CONCLUSÃO

Mediante a análise dos principais indicadores macroeconômicos de Brasil e Índia, é possível afirmar que, em termos de crescimento econômico e principalmente, de estabilidade desse crescimento, a Índia apresenta melhor situação que o Brasil. Entretanto, não podemos auferir que esse excelente crescimento indiano é sustentado, devido principalmente aos seus problemas de déficit na balança comercial, na conta corrente líquida do balanço de pagamentos em percentual do PIB e nas contas públicas. Isso implica que, futuramente, esse crescimento do produto pode ser interrompido se esses problemas não forem resolvidos.

O Brasil apresenta baixo crescimento nos últimos anos, sendo esse crescimento muito inferior ao indiano. Isso é resultado, principalmente, do baixo estímulo da formação de poupança, decorrendo em baixo investimento em formação bruta de capital fixo; em câmbio apreciado (que deteriora o drive exportador, prejudicando as exportações, a acumulação de reservas e a conta corrente do balanço de pagamentos), e em enorme déficit fiscal, além dos problemas de infraestrutura, ausência de políticas de curto prazo em áreas como: educação, indústria, ciência e tecnologia. Em relação à Índia, os sérios problemas de dependência de importação de petróleo e energia deterioram a balança comercial e a conta corrente do balanço de pagamentos, causando déficits fiscais e conseqüentemente um endividamento externo cada vez maior. Outro problema que necessita ser resolvido em médio prazo é a baixa criação de emprego formal, ampliação do mercado de títulos, reforma dos mercados de seguros e pensões e maior inclusão financeira.

Alguns dos agregados macroeconômicos analisados sofreram influência direta das decisões dos formuladores de política macroeconômica (através de política fiscal, monetária e cambial), outros indicadores sofreram mais as influências das flutuações no mercado. As crises externas por exemplo, chegam ao país via mercado, impactando os indicadores macroeconômicos. Ao longo desse contágio as contas vão sendo deterioradas na medida em que a situação econômica dos indivíduos e as expectativas vão sendo afetadas.

Finalmente, podemos afirmar através da análise dos dados e da revisão da literatura econômica que a condução das políticas macroeconômicas pelo governo indiano foi mais assertiva para assegurar o crescimento econômico de longo prazo,

mesmo porque a orientação dessas políticas tinha o crescimento como prioridade, ainda que determinadas medidas levassem ao retorno inflacionário e à deterioração das contas públicas. Ademais, a estratégia focada no setor de conhecimento, principalmente em tecnologia de informação, e todos os investimentos maciços necessários para viabilizar o desenvolvimento desse setor, cuja adoção de capital humano (educação e treinamento) nas últimas décadas foram essenciais e determinantes para a manutenção desse bom crescimento econômico.

REFERÊNCIAS

- ABREU, M. de P.; WERNECK, R. L. F. Estabilização, abertura e privatização, 1990-1994. In: ABREU, M. de P. (Org.). **A ordem do progresso: dois séculos de política econômica no Brasil**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014. cap. 15.
- ALBUJA, C. D.; GARCIA, F. G.; MOREIRAS, L. M. F.; FILHO, E. T. **Onde investir nos BRICS?** Uma análise sob o prisma da organização industrial. Revista de Administração de Empresas, v. 51, n. 4, p. 349-369, 2011.
- BAUMANN, R.; CERATTI, R. **A política comercial dos BRICS com seu entorno e efeitos para o Brasil**, Texto para discussão, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), no. 1745, 2012.
- BURALI, J. B. **Pobre Índia Rica: a influência do desenvolvimento econômico na sociedade indiana**. 2012. 27 p. Trabalho de conclusão de curso de especialização em Relações Internacionais– Instituto de Relações Internacionais da Universidade de Brasília, Brasília, 2012.
- CARDOSO JÚNIOR, J. C.; ACIOLY, L.; MATIJASCIC, M. **Trajetórias recentes de desenvolvimento: estudos de experiências internacionais selecionadas**. Brasília: IPEA, 2009.
- CARNEIRO, R. O Brasil Frente à Crise Global. **Interesse Nacional**, [S.l.], [s.n.], p. 1-11, 2009.
- CASSIOLATO, J. E.; VITORINO, V. (Orgs.). **BRICS and development alternatives**. London and New York: Anthen Press, 2011. Resenha de: LOPES, T. C. **BRICS and development alternatives: Innovation systems and policies**. Revista Economia Ensaios, v. 25, n. 2, p. 121-124, 2011.
- CASTRO, L. B. de. Privatização, abertura e desindexação: a primeira metade dos anos 90. In: GIAMBIAGI, F. et al. **Economia brasileira contemporânea: 1945-2010**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. cap. 6.
- CASTRO, P. G.; FERNANDES, E. A.; CAMPOS, A. C. **Os determinantes do investimento direto estrangeiro no Brasil e no México: uma análise empírica**. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, 41, 2013, Foz do Iguaçu. Disponível em: <http://www.anpec.org.br/encontro/2013/files_I/i7-2bf472e0d97d8e932bc37c86feac6d31.pdf>. Acesso em: 26 maio 2015.

CAUPIN, V.; PAMIES-SUMNER, S. Les défis de la politique économique indienne. **Macroéconomie & développement**, n. 16, p. 1-52, 2014.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA – CNI. As relações comerciais entre o Brasil e a Índia: oportunidades para o Brasil, 2007.
DAS, G. O modelo indiano. In: STUENKEL, O. (Org.). **A Índia na ordem global**. 1. ed. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2013. cap. 3.

DATT, Gaurav; MAHAJAN, Ashwani. **Indian economy**. 67. ed. New Delhi: S. CHAND, 2013.

DORNBUSCH, R; FISCHER, S.; STARTZ, R. **Macroeconomia**. 11. ed. Porto Alegre: AMGH, 2013.

GIAMBIAGI, F. Estabilização, reformas e desequilíbrios macroeconômicos: os anos FHC. In: GIAMBIAGI, F. et al. **Economia brasileira contemporânea: 1945-2010**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. cap. 7.

_____. Rompendo com a ruptura: o governo Lula. In: GIAMBIAGI, F. et al. **Economia brasileira contemporânea: 1945-2010**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. cap. 8.

LACERDA, A. C. **Razões do Baixo Crescimento da Economia Brasileira no Governo Dilma Rousseff**. Dossiê da Crise IV: A economia brasileira na encruzilhada. Associação Keynesiana brasileira, [S.l.], out. 2013. Disponível em: <https://associacaokeynesiana.files.wordpress.com/2013/10/dossic3aa_economia_na_encruzilhada.pdf>. Acesso em: 03 abr. 2015.

LEITE, K. V. B. S.; REIS, M. **A Mudança no mix de política econômica e os canais de transmissão da taxa de juros: uma análise para o caso brasileiro no período 2011-2013**Dossiê da Crise IV: A economia brasileira na encruzilhada. Associação Keynesiana brasileira, [S.l.], out. 2013. Disponível em: <https://associacaokeynesiana.files.wordpress.com/2013/10/dossic3aa_economia_na_encruzilhada.pdf>. Acesso em: 03 abr. 2015.

LIMA, M. C. A experiência indiana: crescimento predatório e manutenção da pobreza. **Estudos Internacionais: revista de Relações Internacionais da PUC Minas**, [S.l.], v. 1, n. 2, jul./dez. 2013. Disponível em:

<<http://periodicos.pucminas.br/index.php/estudosinternacionais/article/view/6313/5792>>. Acesso em: 03 abr. 2015.

LOPES, G. B. **Entendendo o Balanço de Pagamentos. Disponível em:**

<<https://financasfaceis.wordpress.com/2010/06/06/balanco-de-pagamentos/>> Acesso em: 05 setembro 2015.

MARINHO, E. L. Um modelo macroeconômico do Plano Real e os ajustes necessários para a sua consolidação. 1996. Disponível em:

<www3.tesouro.fazenda.gov.br/premio_TN/Ipremio/ajuste_fiscal/1tefpIPTN/ResumoPTN1tefp.htm>. Acesso em: 10 fevereiro 2016.

MARTONE, C. L. **O Problema da baixa poupança no Brasil.** Disponível em:

<http://www.abecip.org.br/IMAGENS/CONTEUDO/REVISTA/37/40_42MacroMartone.pdf> Acesso em: 20 Agosto 2015.

_____. **As condições para um retorno ao crescimento.** Revista Política Econômica, [s.v], n. 42, p. 36-37, 2015. Disponível em:

<https://issuu.com/abecip/docs/revista_42/39?e=18070326/14652764>. Acesso em: 10 fevereiro 2016.

MDIC. **Internacionalização.** Disponível em:

<http://www.mdic.gov.br/sistemas_web/aprendex/cooperativismo/index/conteudo/id/295> Acesso em: 30 janeiro 2016.

MINISTÉRIO DAS RELAÇÕES EXTERIORES, ITAMARATY. **BRICS – Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul.** Disponível em:

<http://www.itamaraty.gov.br/index.php?option=com_content&view=article&id=3672&catid=159&Itemid=436&lang=pt-BR>. Acesso em: 19 fevereiro 2016.

MODENESI, A. M.; MODENESI, R. L.; MARTINS, N. M.; ARAUJO, P. F. R.

Reestruturando o Arcabouço de Política Econômica em um Contexto de Crise: em direção a uma nova convenção? Dossiê da Crise IV: A economia brasileira na encruzilhada. Associação Keynesiana brasileira, [S.l.], out. 2013. Disponível em: <https://associacaokeynesiana.files.wordpress.com/2013/10/dossic3aa_economia_na_encruzilhada.pdf>. Acesso em: 03 abr. 2015.

MOHAN, C. R. A Índia e o equilíbrio de poder. In: STUENKEL, O. (Org.). **A Índia na ordem global.** 1. ed. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2013. cap. 2.

NASSIF, A. **A economia indiana no período 1950-2004 – da estagnação ao crescimento acelerado**: lições para o Brasil? Textos para discussão: BNDES, Rio de Janeiro, jan. 2006. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/td/td-107.pdf>. Acesso em: 03 abr. 2015.

NASSIF, L. **Delfim Netto**: A importância do equilíbrio fiscal é ignorada. 2013. Disponível em: <<http://jornalggn.com.br/blog/luisnassif/delfim-netto-a-importancia-do-equilibrio-fiscal-e-ignorada>>. Acesso em: 30 janeiro 2016.

NEHRU, J. A unidade da Índia. In: STUENKEL, O. (Org.). **A Índia na ordem global**. 1. ed. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2013. cap. 1.

NERI, M. **Desigualdade, estabilidade e bem-estar social**. Ensaios Econômicos: EPGE, [S.l.], dez. 2006. Disponível em: <<http://core.ac.uk/download/pdf/6777027.pdf>>. Acesso em: 03 abr. 2015.

NETTO, A. D. **Delfim Netto: A Importância do Equilíbrio Fiscal é Ignorada**. Disponível em: <<http://jornalggn.com.br/blog/luisnassif/delfim-netto-a-importancia-do-equilibrio-fiscal-e-ignorada>> Acesso em: 13 julho 2015.

OLIVEIRA, M. A. C. **Ações políticas do BRICS: Agenda convergente?** 2012. 40f. Trabalho de Conclusão de Curso (graduação em Relações Internacionais). Instituto de Relações Internacionais, Universidade de Brasília, Brasília, 2012.

OLIVEIRA, I. T. M.: **BRICS**: Novos competidores no comércio internacional de serviços? Texto para discussão, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), n. 1809, 2013.

PAULA, L. F.; BARCELOS, F. C. **Liberalização financeira, estabilidade macroeconômica e crescimento econômico nos países do BRIC**. Revista de Economia Política, v. 31, n. 5, p. 699-729, Ed. Especial, 2011.

PENTEADO, J. R. **Brasil não tem estrutura nem ambição para ser rico, diz economista indiano**. Disponível em: <<http://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2012/12/03/brasil-nao-tem-estrutura-nem-ambicao-para-ser-rico-diz-economista-indiano.htm>>. Acesso em: 19 fevereiro 2016.

PEREIRA, A. D. **Índia**: do não alinhamento à condição de potência emergente. Porto Alegre: 2010. Ciências & Letras, n. 48, p. 29-50, jul./dez. 2010. Disponível em

<<http://seer3.fapa.com.br/index.php/arquivos/article/viewFile/48/43>>. Acesso em: 03 abr. 2015.

PIANNA, A. **O desenvolvimento econômico, tecnológico e industrial recente da Índia: origens causas e perspectivas.** 2007. 188f. Trabalho de Conclusão de Curso (graduação em Ciências Econômicas). Faculdade de Ciências e Letras, Universidade Estadual Paulista, Araraquara, 2007.

PINHEIRO, A. C.; ALMEIDA, G. B. **O que mudou na proteção à indústria brasileira nos últimos 45 anos?** [S.L]: 1995. Pesquisa Planejamento Econômico, n. 1, p. 199-222, abr. 1995. Disponível em <www.ppe.ipea.gov.br/index.php/ppe/article/viewfile/791/731>. Acesso em: 10 fevereiro 2016.

RESENDE, M. F. C.; ROCHA, I.; CAMURI, P.; BORGHI, R. **Cambio, salários, política fiscal e coordenação do investimento.** Dossiê da Crise IV: A economia brasileira na encruzilhada. Associação Keynesiana brasileira, [S.l.], out. 2013. Disponível em: <https://associacaokeynesiana.files.wordpress.com/2013/10/dossic3aa_economia_na_encruzilhada.pdf>. Acesso em: 03 abr. 2015.

RIBAS, R. L. **Perspectivas do sistema financeiro.** Revista Indicadores Econômicos, v.22, n. 4, p. 63-68, 1995. Disponível em: <<http://revistas.fee.tche.br/index.php/indicadores/article/view/875/1154>>. Acesso em: 10 fevereiro 2016.

SAGLIO-YATZIMIRSKY, M. **Políticas urbanas, territórios e exclusão social: as favelas nas grandes cidades – Brasil e Índia.** Estudos Avançados, [S.I.]: [s.n.]; 2009.

SAMBATTI, A. P.; RISSATO, D. **Uma discussão sobre a escolha de Regimes Cambiais no Brasil a partir do Plano Real.** In: III Seminário do Centro de Ciências Sociais Aplicadas, 3, 2004, Cascavel.

SERRANO, F.; SUMMA, R. **Política macroeconômica, crescimento e distribuição de renda na economia brasileira dos anos 2000.** Observatório da Economia global, textos avulsos, Unicamp, n. 6, p. 1-37, 2011.

SILVA, M. L. F. **Plano Real e âncora cambial.** Revista de Economia Política, v.22, n. 3, p. 3-24, jul./set. 2002. Disponível em: <www.rep.org.br/pdf/87-1.pdf>. Acesso em: 10 fevereiro 2016.

SOARES, F. A. R. **A administração da taxa de câmbio no Plano Real e os fundamentos econômicos brasileiros**. 2012. 187 p. Dissertação (doutorado em Economia) – Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Ciência da Informação da Universidade de Brasília, Brasília, 2006.

STUENKEL, O. (Coord.). **A Índia na ordem global**. 1. ed. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2013.

VELLOSO, J. P. R. **China, Índia e Brasil: o país na competição do século**. Rio de Janeiro: José Olympio: INAE, 2011.

VINER, Jacob. **A economia do desenvolvimento**. In: AGARWALA, A. N.; SINGH, S. P. (Org.). *A economia do subdesenvolvimento*. 2. ed. Rio de Janeiro: Contraponto: Centro Internacional Celso Furtado, 2010. p. 45-65.

WERNECK, R. L. F. *Consolidação da estabilização e reconstrução institucional, 1995-2002*. In: ABREU, M. de P. (Org.). **A ordem do progresso: dois séculos de política econômica no Brasil**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014. cap. 16.

_____. *Alternância política, redistribuição e crescimento, 2003-2010*. In: ABREU, M. de P. (Org.). **A ordem do progresso: dois séculos de política econômica no Brasil**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014. cap. 17.

WILHER, V. **A Participação do Consumo no PIB Brasileiro e o aumento da taxa de Investimento**. Disponível em: <<http://www.conjuntura.uff.br/nivel-de-atividade/a-participacao-do-consumo-no-pib-brasileiro-e-o-aumento-da-taxa-de-investimento/>> Acesso em: 04 maio 2015

WOLFFENBÜTTEL, A. **Investimento Estrangeiro Direto**. 2006. Disponível em: <http://desafios.ipea.gov.br/index.php?option=com_content&view=article&id=2103:catid=28&Itemid=23> Acesso em: 03 julho 2015.

WOLFFENBÜTTEL, A. **Formação Bruta de Capital Fixo**. 2004. Disponível em: <http://ipea.gov.br/desafios/index.php?option=com_content&view=article&id=2045:catid=28&Itemid=23> Acesso em: 03 julho 2015.

XAVIER, C. L.; YAMANE, D. F. **Fluxos de comércio internacional nos setores de insumos básicos de Brasil, Rússia, Índia e China (BRIC) no período 1996-2007**. *Economia e Tecnologia, Paraná*, v.21, n. 6, p. 13-20, abr./jun. 2010.