

# AS POLÍTICAS MONETÁRIAS DO BRASIL, EUA E CORÉIA DO SUL E SEUS IMPACTOS SOBRE CRESCIMENTO, DESEMPREGO E INFLAÇÃO: UMA ANÁLISE DA NECESSIDADE DE POLÍTICAS DE DESENVOLVIMENTO <sup>1</sup>

RICARDO DATHEIN <sup>2</sup>

**Resumo:** o artigo confronta as políticas monetárias de Brasil, EUA e Coréia do Sul no período 1996-2006. O objetivo é verificar as correlações com o PIB, o desemprego e a inflação. A hipótese é que, enquanto nos EUA a política monetária combate tanto a inflação quanto o desemprego, no Brasil o Banco Central possui apenas uma meta, o controle da inflação. Como os EUA possuem os privilégios internacionais do dólar, faz-se a comparação com a Coréia do Sul. Conclui-se que países não desenvolvidos precisam de políticas de desenvolvimento e proteção cambial para poderem executar políticas monetárias favoráveis ao crescimento e ao emprego.

**Palavras-chave:** políticas monetárias; Brasil, EUA e Coréia do Sul; inflação; crescimento; desemprego.

THE MONETARY POLICIES OF BRAZIL, U.S.A., AND SOUTH KOREA, AND ITS IMPACTS ON GROWTH, UNEMPLOYMENT, AND INFLATION: AN ANALYSIS ON THE NECESSITY OF DEVELOPMENT POLICIES

**Abstract:** *the article confronts the monetary policies of Brazil, U.S.A. and South Korea in the 1996-2006 period. The objective is to verify the correlations with the GDP, the unemployment and the inflation. The hypothesis is that, while in U.S.A. the monetary policy fight inflation and unemployment, in Brazil the Central Bank possesses only one goal, the control of inflation. As the U.S.A. possesses the international privileges of the dollar, the comparison with South Korea is made. The conclusion is that developing countries need development policies and cambial protection to be able to execute monetary policies favorable to growth and job.*

**Key-words:** *monetary policies; Brazil, USA, and South Korea; inflation; growth; unemployment.*

**JEL Classification:** E58.

---

Recebido em 03/02/2008. Liberado para publicação em 16/12/2008.

<sup>1</sup> O autor agradece pelo suporte financeiro do CNPq.

<sup>2</sup> Professor Adjunto do Departamento de Ciências Econômicas e do Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal do Rio Grande do Sul.

E-mails: ricardo.dathein@ufrgs.br e rdathein@terra.com.br

## 1. Introdução

Mesmo no atual contexto de alto crescimento mundial, o Brasil não tem conseguido um desempenho econômico médio satisfatório, especificamente em relação à evolução do PIB e do mercado de trabalho. Isto é ressaltado pelo fato de que o Brasil foi um dos países que mais cresceram no mundo entre 1930 e 1980. As políticas governamentais têm se restringido fortemente aos ajustes de curto prazo, com pouca ênfase em políticas de desenvolvimento, o que é explicado e definido por diagnósticos de cunho liberal.

O objetivo deste artigo é comparar as políticas monetárias (a fixação das taxas de juros pelas autoridades monetárias) de Brasil, EUA e Coréia do Sul em termos de seus impactos sobre o PIB, o desemprego e a inflação, buscando revelar a lógica destas políticas e destacando a necessidade de sua articulação com outras políticas, na órbita da oferta agregada. Argumenta-se que estas políticas de desenvolvimento não apenas são necessárias para gerar maior crescimento econômico, quanto também para permitir maior eficiência das políticas macroeconômicas nos ajustes de curto prazo. Ou seja, estas duas políticas precisam estar logicamente articuladas, o que aparentemente a Coréia do Sul tem conseguido fazer de forma mais eficiente que o Brasil.

## 2. Desempenho econômico de Brasil, EUA e Coréia do Sul

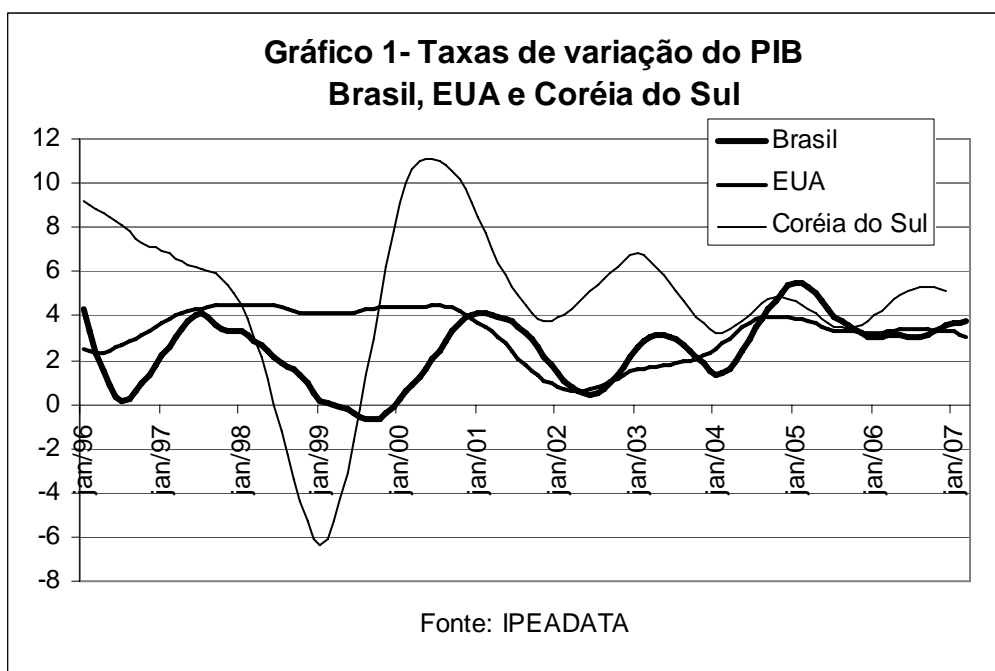
As taxas médias de crescimento do PIB para o período analisado, entre 1996 e 2006, são relativamente fracas para o Brasil, comparativamente aos EUA e à Coréia do Sul, conforme se observa na tabela 1. A Coréia sofreu uma grande crise em 1998, mas se recuperou rapidamente e, na seqüência, apresentou comportamento cíclico com tendência de estabilização (ver gráfico 1) em torno de 4 a 5% ao ano no período recente. Os Estados Unidos tiveram comportamento mais estável, depois da recessão de 2001, voltando aos seus patamares históricos de crescimento, entre 3 e 4% ao ano. O Brasil tem mantido um comportamento fortemente cíclico, tendo dificuldade de manter o crescimento, quando este se acelera. Aparentemente, para este país, está ocorrendo uma melhoria tendencial nos últimos anos, principalmente frente aos choques exógenos positivos do contexto internacional, passando de uma média de 2%, entre 1996 e 2003, para mais de 4% ao ano no período seguinte.

as políticas de desenvolvimento são necessárias?

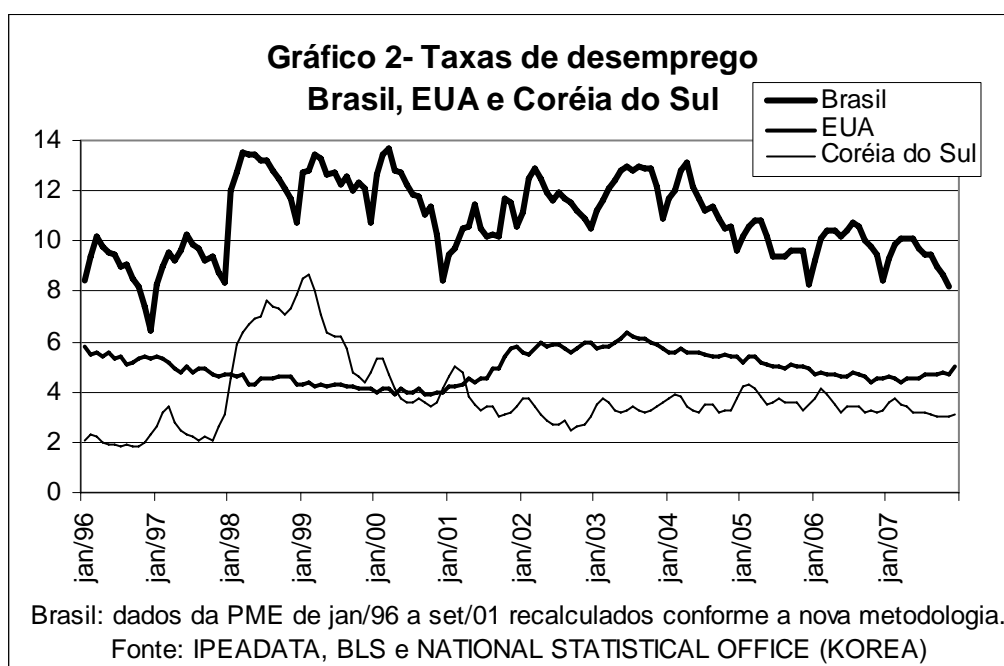
**Tabela 1- Taxas de crescimento do PIB  
Brasil, EUA e Coréia do Sul**

Anos	Brasil	EUA	Coréia
1996	2,2	3,7	7,0
1997	3,4	4,5	4,7
1998	0,0	4,2	-6,9
1999	0,3	4,4	9,5
2000	4,3	3,7	8,5
2001	1,3	0,8	3,8
2002	2,7	1,6	7,0
2003	1,1	2,5	3,1
2004	5,7	3,9	4,7
2005	3,2	3,2	4,2
2006	3,8	3,3	5,0
Médias	2,5	3,3	4,6

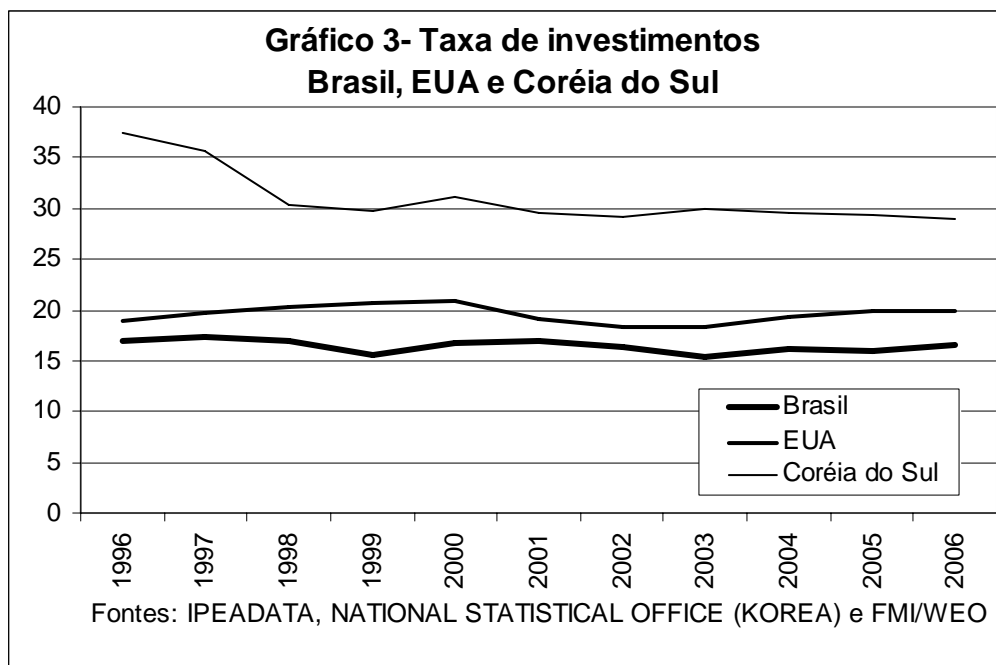
Fonte: FMI/WEO



Frente ao seu fraco desempenho, o Brasil apresenta taxas de desemprego substancialmente superiores aos outros dois países (gráfico 2). EUA e Coréia do Sul apresentam um comportamento mais estável, oscilando com o ciclo econômico. Para o Brasil, depois do grande crescimento do desemprego dos anos 1990, as taxas permaneceram em altos patamares, com uma melhora no período recente, tendo em vista as mais elevadas taxas de crescimento do PIB.



O fraco desempenho do PIB e do mercado de trabalho do Brasil tem correspondência com as baixas taxas de investimento do país. Enquanto a Coréia do Sul investe cerca de 30% do PIB, o Brasil tem investido apenas pouco mais de 15% do PIB, abaixo inclusive do nível dos Estados Unidos. O reduzido patamar brasileiro aparenta ser um equilíbrio no sentido keynesiano, ou seja, uma situação que persiste ao longo do tempo (ver gráfico 3). É, portanto, uma condição que exige intervenção pública.



### 3. Política monetária e sua relação com o PIB, o desemprego e a inflação

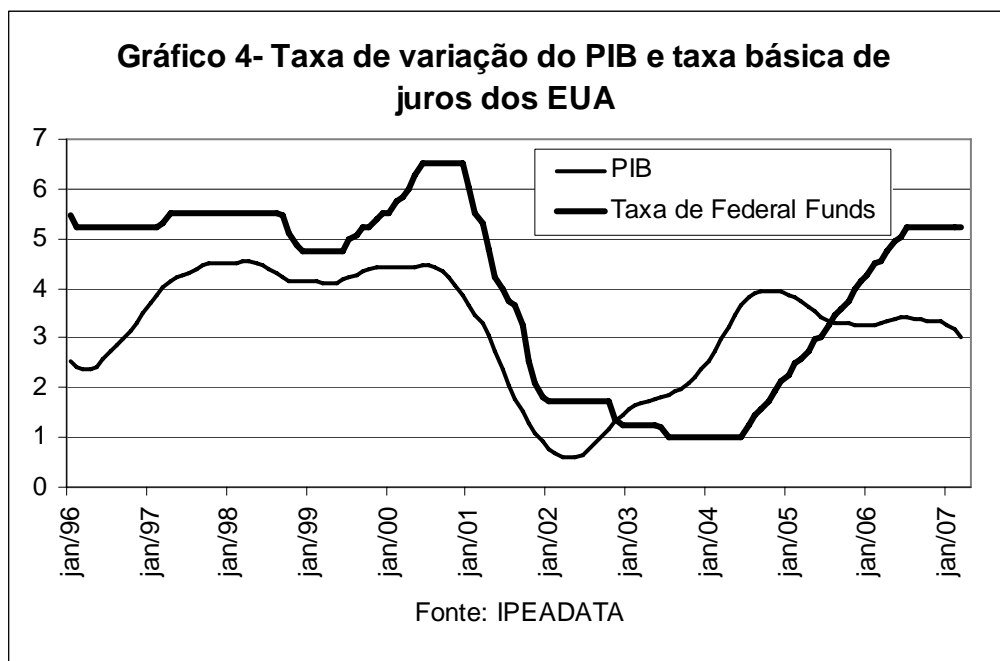
Neste item faz-se, de uma forma simplificada, a análise das correlações entre a política monetária, especificamente a fixação das taxas de juros básicas pelas autoridades monetárias dos três países, com o PIB, o desemprego e a inflação. Para os Estados Unidos, existe uma correlação positiva entre a taxa de juros e a dinâmica do PIB no período examinado (67,55% entre 1996 e 2006 e 62,72% de 2000 a 2006, conforme a tabela 2). Ou seja, quando a taxa de variação do PIB diminui, a taxa de juros é reduzida, e quando o PIB cresce, visando combater pressões inflacionárias, a taxa de juros é elevada, como pode ser visto no gráfico 4. Em relação à taxa de juros e ao desemprego, existe uma forte correlação negativa, ou seja, quando a taxa de desemprego aumenta, a política monetária é usada para combatê-lo, reduzindo a taxa de juros (ver gráfico 5). Quanto à taxa de juros e à inflação, existe uma correlação positiva, mais forte no período recente. Em 1997 e 1998 a taxa de juros não foi reduzida, apesar da queda da inflação, por conta da preocupação com a “exuberância irracional”. Portanto, percebe-se claramente o uso de uma política monetária

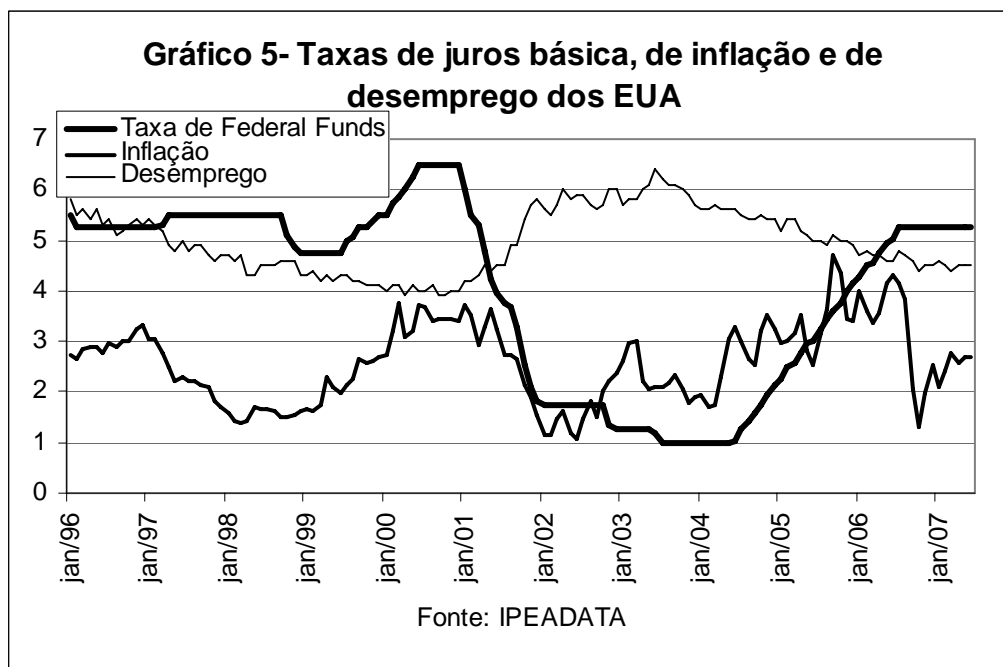
anticíclica, de cunho keynesiano, com duas metas, ou seja, o combate à inflação e ao desemprego.

**Tabela 2- Índices de correlação da taxa de juros básica com o PIB, o desemprego e a inflação para Brasil, EUA e Coréia do Sul**

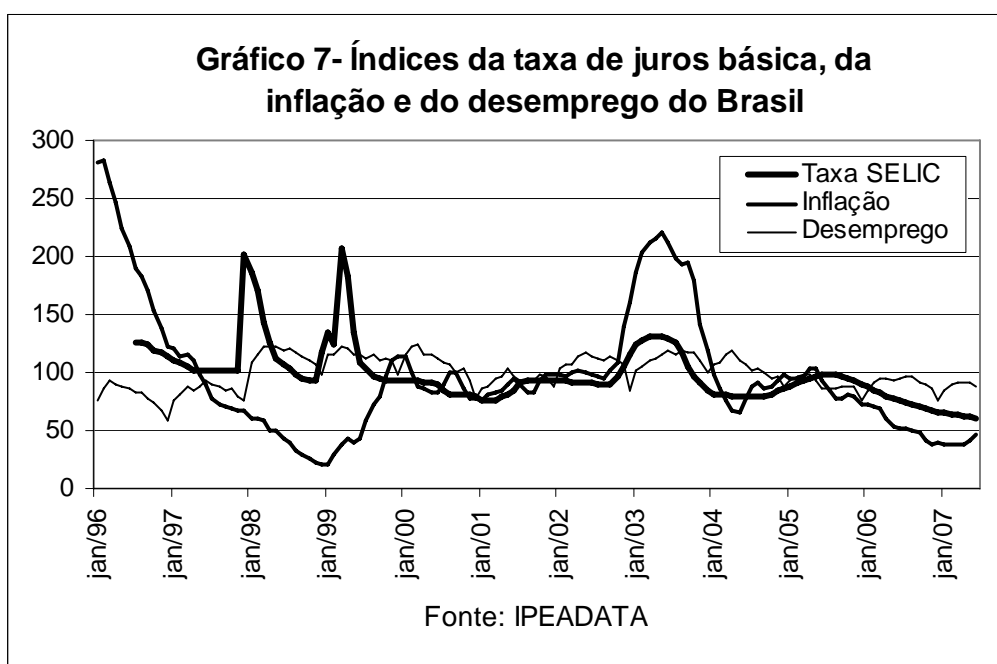
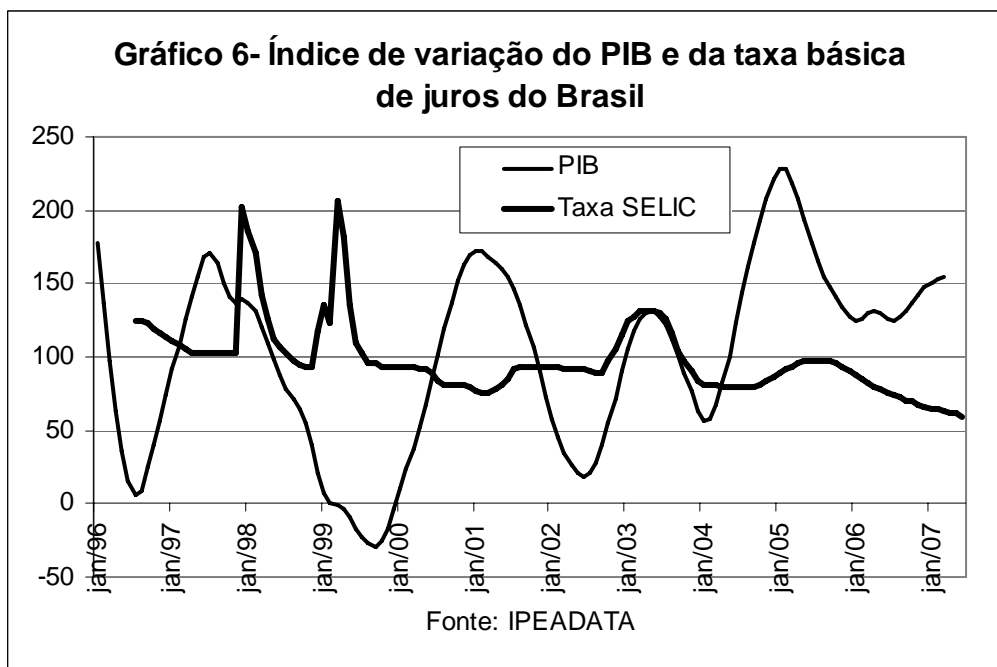
	Brasil		EUA		Coréia do Sul	
	1996-06	2000-06	1996-06	2000-06	1996-06	2000-06
Juros e PIB	-24,25	-12,63	67,55	62,72	2,48	82,01
Juros e Desemprego	17,03	35,72	-81,49	-95,81	4,20	22,33
Juros e Inflação	16,72	89,97	25,00	58,75	73,68	0,62

Fonte: elaborado pelo autor



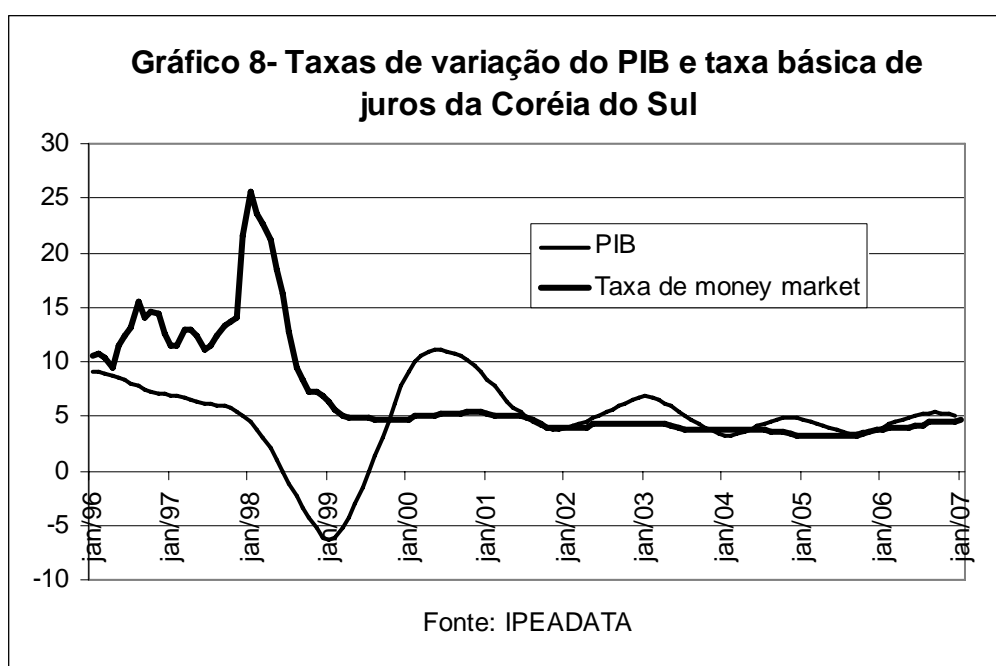


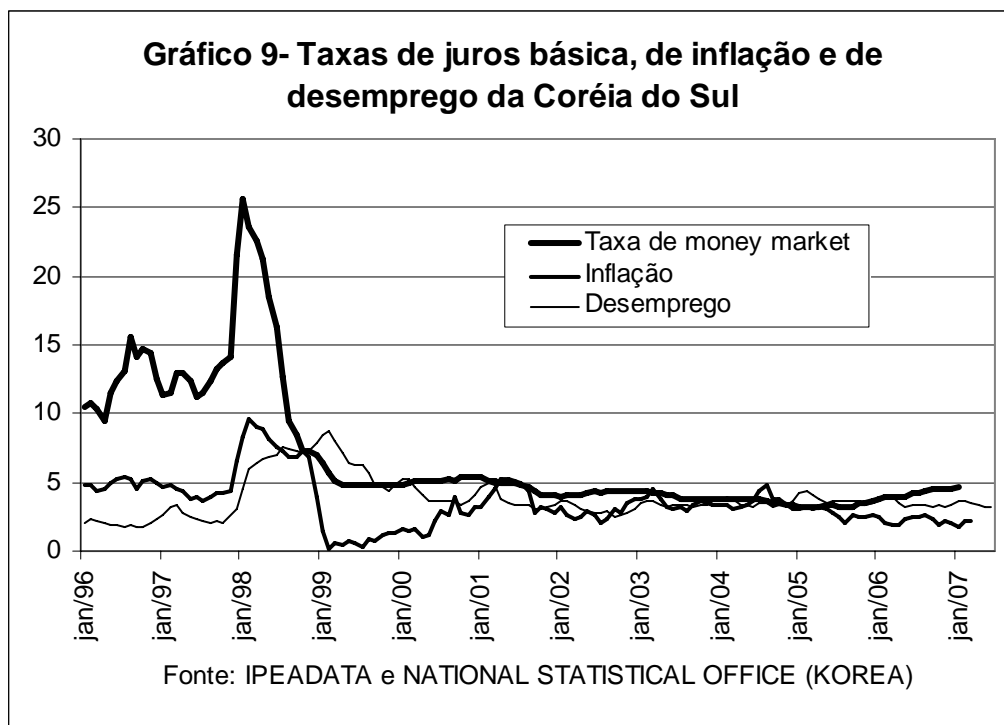
No caso do Brasil, o comportamento é bem diferente. Quanto à taxa de juros e o PIB, existe uma correlação negativa (tabela 2), revelando um comportamento pró-cíclico, o que pode ser explicado pelos choques exógenos anteriores a 2003, em um contexto de fragilização da capacidade de proteção da economia doméstica (ver gráfico 6). Para a taxa de juros e o desemprego, existe uma correlação positiva. Ou seja, quando as taxas de desemprego sobem, a taxa de juros também sobe, revelando uma política monetária anti-keynesiana. Ao contrário, a correlação entre taxa de juros e inflação é positiva e muito forte no período recente, maior que para os EUA e a Coreia do Sul. Portanto, os dados mostram a existência de uma única meta da política monetária brasileira, que é o combate à inflação, sem aparentes preocupações com o lado real da economia. Este comportamento dos coeficientes de correlação pode estar mudando no período posterior a 2003 (ver Dathein, 2007), o que também seria explicado pela melhor conjuntura internacional, uma vez que não ocorreu mudança de concepção de política monetária.





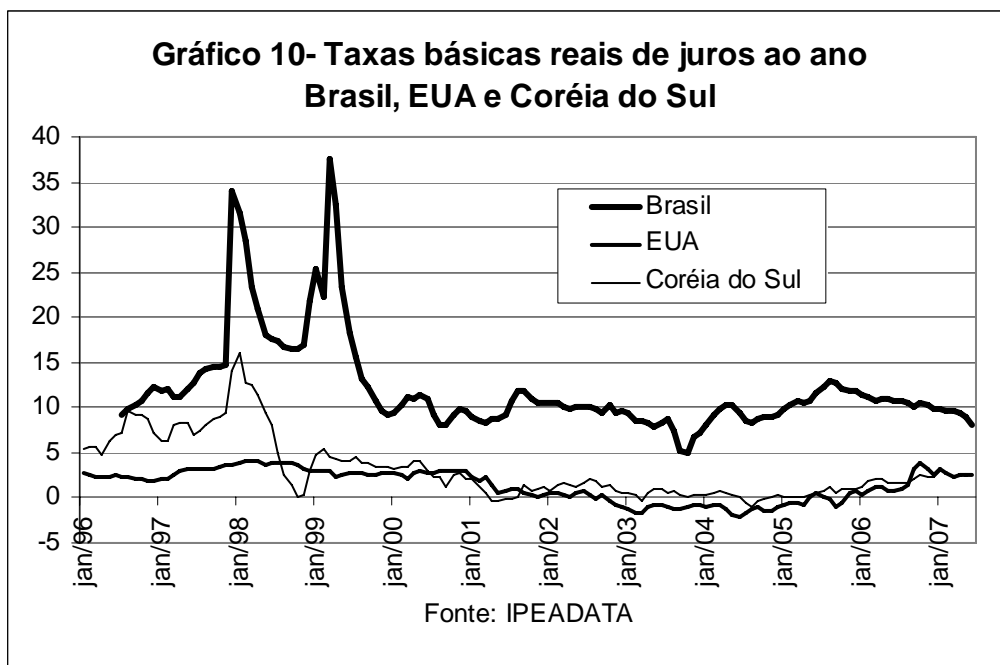
Um argumento muito usado é o de que os EUA podem executar uma política keynesiana porque possuem os privilégios do dólar, em um contexto de mundo globalizado. Tendo isto em vista, compara-se também a política monetária da Coreia do Sul. Para este país, após o período de crise do final dos anos 1990, a prioridade da política monetária parece ter sido a estabilização do PIB (ver gráfico 8), com uma forte correlação positiva. No período de crise a prioridade foi o combate à inflação, também com alta correlação positiva (ver tabela 2), enquanto nos anos recentes a inflação aparentemente deixou de ser um problema sério, tendo a política monetária ficado sem correlação com a inflação. Quanto ao desemprego, a correlação é positiva, apesar de relativamente baixa. A explicação possível para este comportamento pró-cíclico pode ser o fato de que o desemprego também deixou de ser uma preocupação de política macroeconômica, levando em conta seu baixo nível e sua estabilidade.



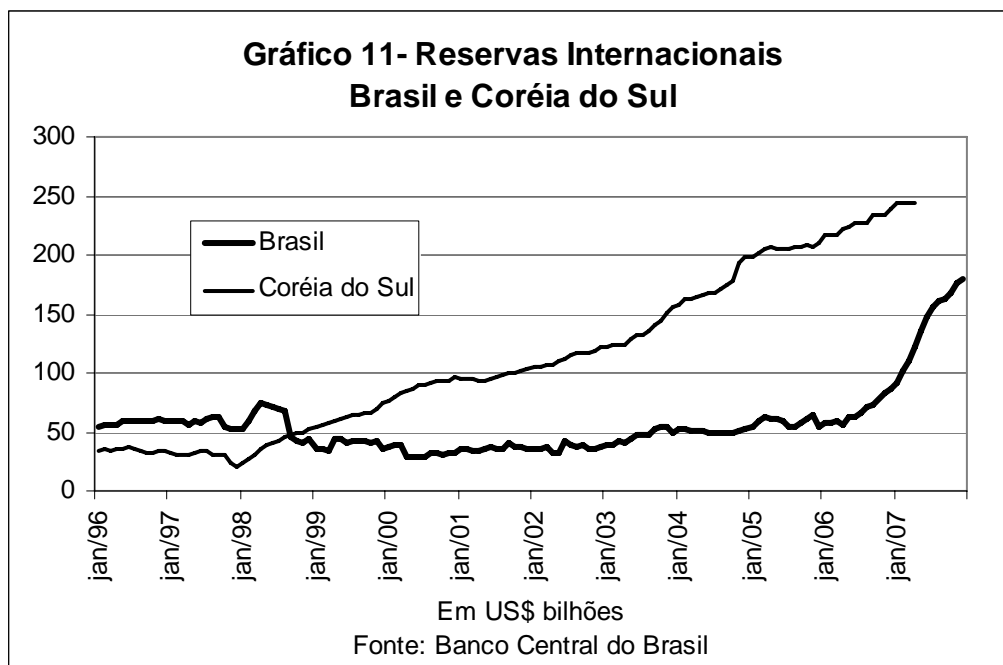


Uma explicação possível para as diferenças de desempenho do lado real da economia entre os três países pode ser não simplesmente o caráter anti ou pró-cíclico de suas políticas monetárias, mas o nível das taxas de juros. O gráfico 10 mostra que, após os choques exógenos do final dos anos 1990, enquanto EUA e Coréia do Sul praticaram taxas de juros reais sempre inferiores a 5%, e muitas vezes nulas ou quase nulas, o Brasil manteve taxas em torno de 10% ao ano.

as políticas de desenvolvimento são necessárias?



Outra explicação possível é a de que a Coréia do Sul adotou uma política de proteção contra choques exógenos, elevando fortemente suas reservas cambiais, que eram inferiores às do Brasil. Este último país, ao contrário, manteve reservas em níveis menores, tendo em vista os impactos de sua política cambial anterior, o que o obrigou a adotar uma política monetária fortemente contracionista para captar recursos externos e conter ataques especulativos. No entanto, o gráfico 11 mostra um notável crescimento das reservas internacionais do Brasil no período recente.



#### 4. Conclusões

Comparando-se as políticas monetárias (a fixação das taxas básicas de juros pelas autoridades monetárias) e seus impactos no período 1996-2006, chega-se à conclusão de que, aparentemente, existe um comportamento anticíclico nos EUA e pró-cíclico no Brasil, frente ao lado real da economia (variação do PIB e taxa de desemprego). Ou seja, enquanto para os EUA o Federal Reserve usa a política monetária para combater tanto a inflação quanto o desemprego (existem duas metas), no Brasil o Banco Central possui apenas uma meta, ou seja, o controle da inflação.

No caso do Brasil, setores liberais expõem a noção de que a simples estabilização econômica seja suficiente para levar a um crescimento sustentável, via o mercado, e também a posição de que a política monetária nada tem a ver com crescimento econômico ou com emprego, que depende de outros fatores. No entanto, isto entra em contradição com o fato de que as expectativas empresariais são negativamente afetadas por esta política, inclusive em suas decisões de investimento de longo prazo. Isto ocorre porque o Banco Central expressa em suas decisões a existência de uma taxa de crescimento de produto potencial muito baixa, que é facilmente atingida nos ciclos de curto prazo. Ou seja, os empresários têm um

problema de “certeza” de que o Banco Central adotará medidas restritivas caso a demanda cresça substancialmente, gerando um comportamento fortemente cíclico.

A prática de altas taxas reais de juros no Brasil tem também outro efeito negativo sobre o longo prazo, que é o custo sobre a dívida do setor público, o que implica em maior carga tributária e em menores investimentos do Estado. Estes investimentos possuem elevado efeito estimulante sobre o investimento privado, de forma que o crescimento econômico é afetado negativamente com sua redução.

Como os EUA podem executar uma política macroeconômica frouxa porque possuem os privilégios do dólar como moeda internacional, é útil comparar as políticas monetárias do Brasil com a de outros países em desenvolvimento, sem uma moeda nacional como o dólar e no mesmo contexto de globalização financeira. Neste trabalho, usamos o exemplo da Coreia do Sul.

Considera-se, no entanto, que, apesar dos privilégios do dólar, a força desta moeda provém mais da capacidade produtiva e tecnológica dos Estados Unidos, o que lhe permite a adoção de políticas macroeconômicas mais compatíveis com crescimento econômico. A idéia que se defende, então, é a de que países não desenvolvidos precisam de políticas de desenvolvimento (para aumentar suas taxas de investimentos) e medidas de proteção cambial (como elevação de reservas e/ou controles de fluxos de capitais de curto prazo) para poderem executar políticas monetárias favoráveis ao crescimento e ao emprego.

As políticas macroeconômicas, portanto, precisariam estar articuladas com as políticas de longo prazo, além de que estas últimas facilitam os ajustes de curto prazo. Peter Evans (1996, p. 531), por exemplo, argumenta que os países mais eficientes na segunda tarefa foram justamente os mais bem sucedidos nas políticas de desenvolvimento, como políticas de transformação industrial e de comércio exterior (ver, neste sentido, Gabriel Palma, 2004). A Coreia do Sul, aparentemente, tem executado este tipo de articulação de políticas de forma muito mais consistente que o Brasil, que se atém a uma postura liberal muito mais radical.

### **Referências Bibliográficas**

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Disponível em: [www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br). Acesso em: janeiro de 2008.

BEA (BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS-USA). Disponível em: [www.bea.gov](http://www.bea.gov). Acesso em: janeiro de 2008.

BLS (BUREAU OF LABOR STATISTICS-USA). Disponível em: [www.bls.gov](http://www.bls.gov). Acesso em: janeiro de 2008.

CHANG, Ha-Joon. The economic theory of the developmental state. In: WOO-CUMINGS, Meredith (Ed.). *The Developmental State*. Ithaca and London: Cornell University Press, 1999.

DATHEIN, Ricardo. O baixo crescimento, as políticas macroeconômicas e o “Estado mínimo” brasileiro. *Indicadores Econômicos FEE*, v. 34, n. 4, 2007.

EVANS, Peter. El Estado como problema y como solucion. *Desarrollo Económico*, v. 35, n. 140, enero-marzo 1996.

FMI. *World Economic Outlook*. Disponível em: [www.imf.org](http://www.imf.org). Acesso em: janeiro de 2008.

IBGE. Disponível em: [www.ibge.gov.br](http://www.ibge.gov.br). Acesso em: janeiro de 2008.

IPEADATA. Disponível em: [www.ipeadata.gov.br](http://www.ipeadata.gov.br). Acesso em: janeiro de 2008.

NATIONAL STATISTICAL OFFICE (REPUBLIC OF KOREA). Disponível em: [www.nso.go.kr](http://www.nso.go.kr). Acesso em: janeiro de 2008.

PALMA, Gabriel (2004). Gansos voadores e patos vulneráveis: a diferença da liderança do Japão e dos Estados Unidos, no desenvolvimento do Sudeste Asiático e da América Latina. In: FIORI, José Luís (Org.). *O Poder Americano*. Petrópolis: Vozes.