

# A MACROECONOMIA DA FEDERAÇÃO RUSSA DO TRATAMENTO DE CHOQUE À RECUPERAÇÃO NACIONALISTA: UMA INTERPRETAÇÃO HETERODOXA<sup>1</sup>

Franklin Serrano<sup>2</sup>

Numa Mazaf<sup>3</sup>

## RESUMO

*Este artigo discute a relação entre crescimento econômico e regimes de política econômica na Federação Russa, desde sua criação no final de 1991. As características centrais do período de recessão prolongada da economia russa entre 1992 e 1998 são analisadas. Este trabalho estuda, também, a recuperação nacionalista da economia russa, entre 1998 e 2008, mostrando como a mudança do regime de política econômica foi o elemento central para a retomada do crescimento. Enfim, o impacto da crise mundial de 2008 sobre a economia russa é brevemente discutido.*

**Palavras-chave:** Federação Russa, crise, recuperação, crescimento econômico.

**Classificação JEL:** O5; O52.

## ABSTRACT

*This article discusses the link between economic growth and economic policy regimes in the Russian Federation since its creation in late 1991. The central features of the period of prolonged recession of the Russian economy between 1992 and 1998 are analyzed. This paper also studies the nationalist recovery of the Russian economy between 1998 and 2008, showing how the change of economic policy regime was the centerpiece for the renewed growth. Finally, the impact of the global crisis of 2008 on the Russian economy is briefly discussed.*

**Keywords:** Russian Federation, crisis, recovery, economic growth.

**JEL Classification:** O5; O52.

## I. INTRODUÇÃO

O objetivo deste artigo é discutir a relação entre crescimento econômico e regimes de política econômica na Federação Russa, desde sua criação no final de 1991 até 2008. O estudo da economia da Federação Russa de 1992 até 2008 pode ser divido em duas fases principais, com níveis de taxas de crescimento do produto interno bruto (PIB) da Rússia bem distintos. A

<sup>1</sup> Os autores agradecem os comentários de Carlos Aguiar de Medeiros (IE/UFRJ), Ricardo Bielschowsky (IE/UFRJ) e Márcio Henrique Monteiro de Castro, assim como as observações dos dois pareceristas anônimos.

2. Professor Associado, Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro (IE/UFRJ). Membro do Grupo de Economia Política (IE/UFRJ).

3. Professor Adjunto, Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro (IE/UFRJ). Membro do Grupo de Economia Política (IE/UFRJ).

fase de transição e “tratamento de choque” teve crescimento negativo e instável quase contínuo a taxas consideráveis, de 1992 a 1998. Foi seguida por uma fase de recuperação e reconstrução com taxas positivas razoavelmente elevadas e relativamente estáveis de crescimento, de 1999 a 2008. Na fase posterior, depois de um forte recuo do PIB de 7,8% em 2009, houve uma retomada do crescimento econômico entre 2010 e 2014, mas num patamar menor do que na década de 2000. Assim, a taxa média de crescimento do PIB da Federação Russa foi de -6,6% ao ano de 1992 a 1998 e, depois, mudou para 6,9% ao ano de 1999 a 2008, para se estabelecer em 1,1% entre 2009 e 2014.

No final de 1991 a economia russa encontrava-se numa situação muito difícil, misturando traços herdados da União das Repúblicas Socialistas Soviéticas (URSS), com uma participação ainda grande do Estado na atividade econômica, e características capitalistas, como um setor privado se expandindo de forma um tanto desordenada. A economia estava em forte recessão e sofrendo uma crise de balança de pagamentos. O período que chamamos de “Tratamento de Choque” começa com as reformas econômicas implementadas na Rússia a partir de 1992. Estas reformas tinham como objetivo transformar rapidamente a economia russa numa economia totalmente capitalista, *a priori* nos moldes dos princípios definidos pelo Consenso de Washington (Williamson, 1989). O conjunto de reformas e políticas econômicas adotadas cumpriu seu objetivo de transformar rapidamente a Rússia numa economia essencialmente capitalista. No entanto, a grande queda dos gastos, tamanho e da capacidade de atuação do Estado russo, a falta crônica de crédito e a desmonetização da economia, a liberalização dos preços e mercados, a forma que tomou a privatização dos ativos estatais e a abertura comercial e, particularmente, a financeira levaram a economia russa a uma longa e profunda recessão que durou vários anos, com uma queda muito grande na taxa de investimento. Além da recessão quase contínua, o substancial agravamento da vulnerabilidade externa herdada da antiga URSS, a partir da abertura financeira e da política de estabilização baseada na taxa de câmbio fixa após 1995, conseguiu a proeza de em poucos anos gerar uma crise de balança de pagamentos num país que obtinha elevados superávits comerciais.

Como reação à profunda recessão e à crise de balança de pagamentos de 1998, começa em 1999 o período que chamamos de recuperação nacionalista e que perdura até os dias de hoje. Este período é caracterizado pela retomada da atuação ativa do Estado sobre a economia e pela reversão parcial dos piores excessos das políticas adotadas anteriormente. Esta mudança na orientação da política econômica em geral foi suficiente para permitir que a Rússia se aproveitasse de um contexto externo favorável e foi o que viabilizou a retomada do

crescimento econômico a taxas elevadas entre 1999 e 2008 e apesar do forte impacto negativo da crise mundial de 2008, perdura até hoje (a taxas não tão altas).

A interpretação esboçada acima é razoavelmente simples e mostra que a trajetória da Rússia capitalista não difere tanto assim do que ocorreu em tantos outros países em desenvolvimento no mesmo período histórico. Mas nossa visão deste processo se afasta totalmente das interpretações dominantes sobre a economia da nova Federação Russa, tanto no período de transição e recessão quanto no período de recuperação após 1999.

Quanto à profunda recessão no período de transição entre 1992 e 1998, existe um amplo debate entre os que apoiam o conceito de tratamento de choque contra os que defendem a superioridade de uma estratégia mais gradual. Para os primeiros, o problema foi que interferências políticas populistas e a influência de *lobbies* de interesses corporativistas evitaram que o choque fosse aplicado de forma pura e completa. Os gradualistas, por sua vez, argumentam que, se as reformas tivessem sido mais graduais e corretamente sequenciadas, a recessão teria sido menor, pois as condições preexistentes, como uma série de imperfeições e falhas de mercado, dificuldades de definição apropriada de direitos de propriedade e contratos, impediam realisticamente uma passagem muito rápida para a economia de mercado. Uma terceira visão de cunho “novo institucionalista” reconhece que a perda da capacidade operacional do Estado de cumprir suas funções básicas de manter a lei e a ordem, de garantir os contratos e de oferecer uma provisão mínima de bens públicos foi um elemento central para explicar a profundidade da recessão (ver a discussão em Popov, 2000a; 2012).

Esta literatura é bem menos útil do que pode parecer à primeira vista. Em primeiro lugar, todos os autores envolvidos subscrevem a mesma visão idealizada sobre a operação do mecanismo competitivo de mercado.<sup>4</sup> Esta visão idealizada do mecanismo de mercado distorce profundamente a análise dos efeitos das reformas e políticas econômicas e dos aspectos políticos institucionais.<sup>5</sup>

Mesmo as análises de cunho mais novo institucionalista partilham desta visão neoclássica idealizada dos mercados e, adicionalmente, a parte institucional e política

---

4. Todos estes autores concordam que, numa economia realmente competitiva, a moeda é neutra a longo prazo (não haveria restrição de demanda efetiva), os fatores de produção são substitutos e seria possível manter o pleno emprego do trabalho com qualquer quantidade inicial de capital (não haveria desemprego estrutural) e que a balança de pagamentos se equilibra automaticamente ao nível de produto de pleno emprego (não haveria restrição externa).

5. Só para ficar num único exemplo óbvio, se não existe tal coisa como uma restrição de demanda efetiva, o efeito direto de longo prazo de quedas do consumo e do gasto do governo necessariamente seria um aumento compensatório e automático do investimento privado e não a queda do produto e o desestímulo adicional ao investimento privado, que ocorreram na Rússia.

propriamente dita sofre da influência da abordagem de escolha racional para a ciência política, possivelmente ainda mais irrealista e idealizada do que a economia neoclássica. Nesta abordagem de escolha racional, os *policy makers* representativos maximizam seu poder pessoal<sup>6</sup> e distorcem a economia enfrentando agentes privados que maximizam seus lucros. Mas, quando os agentes privados prevalecem, eles, felizmente, levam a economia a uma situação de alocação eficiente de recursos escassos.

Mesmo abstraindo totalmente das deficiências teóricas e conceituais da literatura dominante, os próprios termos em que estes autores colocam o debate parecem pouco relevantes para os que querem entender o que realmente aconteceu. De um lado, a discussão sobre se teria sido melhor ou não uma estratégia de reforma de transição gradualista perde muito de seu apelo no caso da URSS onde as reformas “gradualistas” da *Perestroika* já haviam desorganizado a economia completamente e causado uma grande crise. Nestas condições objetivas, alguma coisa drástica certamente teria de ter sido feita de qualquer jeito (Gaidar, 2003), embora talvez não exatamente o que foi feito.

Além disso, entre os casos considerados bem-sucedidos de transição (onde não houve recessão) teríamos tanto a China, considerada “gradualista”, quanto o Vietnã que implementou suas reformas rapidamente e é apresentado na literatura, de forma um tanto inadequada, também como um caso de “tratamento de choque”. A questão relevante é a natureza das reformas e não a velocidade em que são implementadas.

Por outro lado, até os que reconhecem o papel fundamental da capacidade operacional e institucional do Estado tendem a não criticar a redução brutal do gasto público e de sua capacidade fiscal. Eles parecem ignorar tanto o fato que os serviços de um Estado eficiente demandam recursos reais,<sup>7</sup> quanto o fato de que a demanda do Estado compunha boa parte da demanda final da economia russa. Neste sentido, alguma outra fonte de demanda precisaria ser estimulada para substituir a demanda do Estado, mas, isso não aconteceu.

No que diz respeito ao período de recuperação pós-1999, a literatura dominante padece também do mesmo tipo de limitação, com uma mistura de economia neoclássica (com

---

6. Isso sem falar nos divertidos estudos econométricos que explicam a intensidade relativa da recessão em diferentes países em transição para o capitalismo com suas *proxies* criativas para transformar variáveis políticas e institucionais qualitativas em quantitativas. Há um “sério” debate se devemos incluir nestas regressões índices que supostamente medem a “democracia” ou o grau de “respeito das leis”. Popov (2000) argumenta aparentemente sem ironia que a “capacidade institucional do Estado” é melhor medida como uma razão entre os dois (i.e., “respeito às leis” dividido por “democracia”).

7. A rigor Popov (2000a; 2012) parece ter consciência disso e admite que a variável “queda na parcela das receitas do Estado como proporção do produto” pode ser uma medida alternativa da “capacidade institucional do Estado” e ser usada no lugar de (ou em conjunto com) a razão entre “respeito às leis” e “democracia”.

algumas imperfeições adicionadas) e de uma pobre análise política e institucional também de base neoclássica. As discussões mais comuns giram em volta da questão de saber se a Rússia padece da maldição de recursos naturais, se ela tem “doença holandesa” (ver resenha em Pineli Alves, 2012), ou se se trata de um Petro-Estado (“uma Venezuela com bombas atômicas”) totalmente “viciado em rendas” (Goldman, 2008; Gaddy & Ickes, 2006).

Independentemente destes problemas teóricos e metodológicos, o fato é que, na prática, na maior parte destas discussões, a recuperação da Rússia pós-1999 acaba sendo atribuída exclusivamente às exportações de petróleo e gás. O problema básico com esta concepção é que ela não consegue explicar porque, antes de 1999, o crescimento da economia Russa não tem nenhuma correlação forte e bem definida com a evolução das exportações de energia e com o preço internacional do petróleo. A questão central, portanto, não é o importante papel destas exportações no período pós-1999, que tende a ser superestimado, mas, sem dúvida foi fundamental. A questão que nos interessa realmente, e que é bem pouco discutida pela literatura dominante, é entender o que aconteceu na Rússia pós-1999 e fez com que as exportações de petróleo passassem a gerar tanto crescimento da economia como um todo.

De forma a mostrar como a mudança do regime de política econômica foi o elemento central para a retomada do crescimento, este trabalho está dividido em mais três seções, além desta introdução. Começamos com o exame das características centrais do período que corresponde à recessão prolongada da fase do “tratamento de choque” entre 1992 e 1998 (seção II). A seção seguinte (III) estuda o período da recuperação nacionalista da economia russa, entre 1998 e 2008. A seção IV discute brevemente o impacto da crise mundial de 2008 e conclui o trabalho ressaltando a tendência de manutenção do regime de política econômica instaurado em 1999.

## **II. A Transição para o capitalismo via “tratamento de choque” (1992-1998)**

### **II.1 A recessão no período de alta inflação (1992-1995)**

A estratégia de transição rápida para a economia de mercado capitalista adotada na Federação Russa a partir de 1992 ganhou o nome de “tratamento de choque”<sup>8</sup>. Seu objetivo era uma transição acelerada para a economia de mercado capitalista, acompanhada de uma rápida estabilização macroeconômica. Havia quatro eixos principais no programa. O primeiro

<sup>8</sup> Outros nomes para as reformas, como Terapia de Choque, *Big Bang*, Reforma Econômica Radical ou ‘3 Zatsias’, também aparecem na literatura.

eixo era a liberalização total dos preços, removendo o tabelamento dos preços dos bens básicos que ainda vigorava depois da Perestroika. Essa medida devia supostamente pôr um fim na escassez e nas dificuldades de abastecimento e permitir que o mecanismo de mercado funcionasse plenamente. O segundo eixo era a abertura comercial e a livre flutuação da taxa de câmbio, removendo as barreiras administrativas e tarifárias que ainda existiam. O objetivo da abertura era o alinhamento dos preços relativos com os preços internacionais e adequar o padrão de comércio às vantagens comparativas da Rússia. O terceiro eixo era uma política de endurecimento das restrições orçamentárias da economia (criando um *hard budget constraint*) tanto para o governo quanto para as empresas em geral (por meio do controle da moeda e do crédito), cuja finalidade era reduzir o risco de inflação que poderia criar a liberalização dos preços. O racionamento do crédito, que seria a consequência de tal política, devia acelerar o processo de reestruturação das empresas. O último eixo era a privatização das empresas estatais, que devia aumentar a competitividade das empresas russas. A privatização dos ativos produtivos devia ser acompanhada da introdução de um sistema de direitos de propriedade e da elaboração de um aparato legal que fosse respeitado (SCHLEIFER et Al., 1995).

A implantação da “terapia de choque” começou no dia 2 de janeiro de 1992 com a liberalização da maior parte dos preços<sup>9</sup> e, em particular, da taxa de câmbio. A decisão de liberalizar os preços foi responsável por um surto inicial de inflação. Assim, a inflação atingiu 245% em janeiro, caindo para 38% em fevereiro (POPOV, 1996, p. 59). Essa inflação inicial eliminou de uma vez o excesso crônico de demanda agregada que existia aos preços anteriores à reforma e reduziu drasticamente o valor real dos elevados depósitos em rublo herdados do fim da União Soviética. A redução dos salários reais e do valor real dos saldos de ativos com liquidez das famílias acabou com o excesso de demanda efetiva e potencial. Ao mesmo tempo, a queda dos salários reais aumentou muito as margens de lucro das empresas. Isso eliminou rapidamente a escassez crônica de bens de consumo que caracterizava a economia russa desse período. O consumo das famílias caiu 2,9% em 1992 (e caiu, em média, 1% ao ano entre 1992 e 1994).

A liberalização do comércio exterior, também realizada em janeiro de 1992, significou uma redução substancial das barreiras tarifárias às importações<sup>10</sup> e o fim das quotas de importações que, mesmo atenuadas, continuavam existindo até então. Até fevereiro de 1993, os bens importados nem eram sujeitos ao imposto sobre valor adicionado (cuja alíquota era de

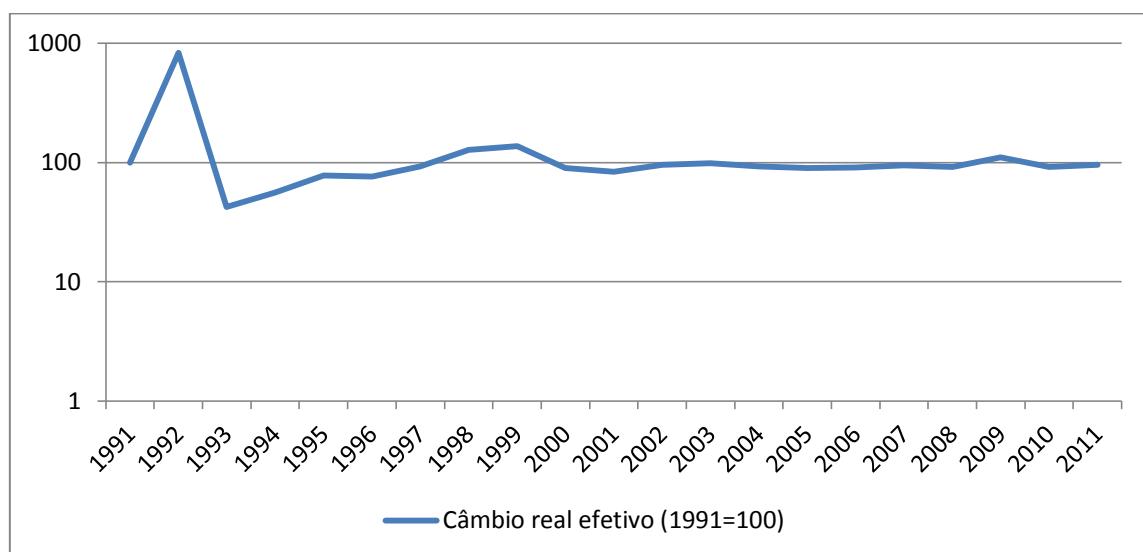
<sup>9</sup> Os preços dos setores da energia e dos transportes, assim como os preços de alguns produtos alimentícios, continuaram a ser tabelados (KOTZ, 2007).

<sup>10</sup> A tarifa geral sobre as importações foi reduzida para 5%. Mas a maior parte dos bens alimentícios e dos remédios não eram sujeitos a nenhuma tarifa (DREBENTSOV & OFER, 1999).

28% na Rússia, nesse período), o que contribuiu para favorecer muito a difusão dos produtos importados entre os poucos que tinham condição de pagar por eles (DREBENTSOV & OFER, 1999), ajudando também a eliminar a escassez de bens de consumo.

Depois do surto de inflação inicial observado até março de 1992, o processo inflacionário russo se tornou crônico, pois se transformou em uma inflação de custos persistente, na medida em que as empresas e os trabalhadores russos tentaram reajustar seus preços e salários para compensar suas perdas iniciais de renda real. A megadesvalorização cambial nominal, em 1992, chegou a 5.695%, e a inflação do ano atingiu 1.490% (medida pelo deflator implícito do PIB), levando a uma drástica desvalorização da taxa de câmbio real efetiva (Gráfico 1). Taxas elevadas de inflação se mantiveram na Rússia até 1995 (Gráfico 2).

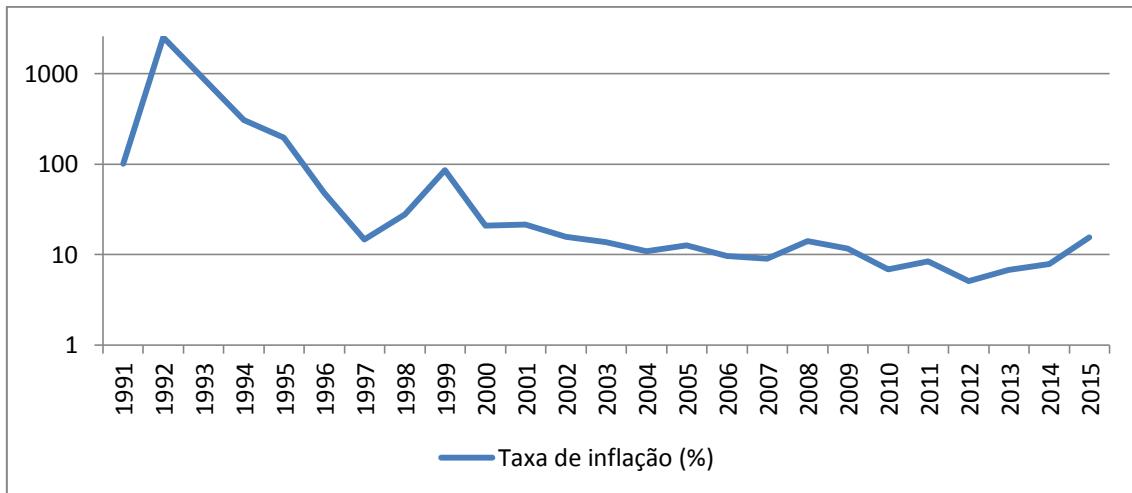
**Gráfico 1– Evolução da taxa de câmbio real efetiva da Federação Russa (cesta de divisas de países parceiros comerciais em rublo) de 1991 a 2011– índice 100 = 1991.**



**Fonte:** Bruegel (2012).

**Obs:** Metodologia seguida explicada em Darvas (2012).

**Gráfico 2– Inflação na Rússia (logaritmo) de 1991 a 2015**



**Fonte: FMI.**

Depois do forte choque de preços inicial, a demanda efetiva na Rússia (demanda aos preços de oferta, isto é, os preços que cobrem os custos e a margem de lucro mínima que garante o suprimento do produto) não era mais excessiva, e o sistema econômico passou a ser restrito pela demanda e não mais pela oferta, uma vez que o investimento, o consumo e o gasto público caíram sistematicamente em termos reais ao longo do período de transição.

Essa inflação de custos era alimentada pela taxa de câmbio nominal, que se desvalorizou muito até 1995 (DREBENTSOV & OFER, 1999), pelos aumentos de salários nominais e pelos aumentos desordenados das margens de lucros nominais em vários setores. A fortíssima desvalorização da taxa de câmbio nominal se deu na Rússia depois da adoção de um regime de câmbio flexível como parte do pacote de reformas do início de 1992. Ela foi alimentada pela elevada fuga de capital que acompanhou a abertura financeira, também adotada a partir de 1992. A supressão dos controles de capital externo não trouxe a esperada entrada de investimentos estrangeiros diretos e sim grande fuga de capitais.

O Banco Central russo manteve o câmbio totalmente flexível até o fim de 1995. O câmbio nominal se desvalorizou contínua e consideravelmente entre 1992 e 1995, como efeito da fuga de capital. A desvalorização da taxa de câmbio nominal do rublo, em janeiro de 1992, foi tão forte e causou uma inflação de custos tão intensa como reação que, a partir de fevereiro, o ritmo de desvalorização cambial nominal foi superado pelo ritmo da inflação. Essa tendência à rápida revalorização do câmbio real depois da maxidesvalorização inicial até o final de 1995 não chegou a reverter totalmente a desvalorização real inicial, e a taxa de

câmbio real, ao final de 1995, ainda estava 34% mais desvalorizada do que no início de 1992 (DREBENTSOV & OFER, 1999)<sup>11</sup>.

Políticas fiscais e monetárias muito contracionistas foram adotadas na Federação Russa como parte do “tratamento de choque”. A política monetária contracionista, num contexto de inflação crônica de custos, levou a um intenso racionamento do crédito às empresas e teve um impacto negativo sobre o investimento. Nessas circunstâncias, o incentivo à criação de bancos privados<sup>12</sup>, que já existiam desde 1990, para substituir o Estado no seu papel de financiamento do investimento, acabou não aumentando a disponibilidade de crédito para a maior parte das empresas russas. Como será mostrado adiante, essas novas instituições financeiras ficaram, em geral, focadas em atividades especulativas, nas privatizações e em aplicações em títulos públicos.

A adoção de uma forte política fiscal contracionista levou a uma queda dramática dos gastos do governo na Rússia em termos reais, que caíram para 56% do nível de 1991 em 1992 (KOTZ & WEIR, 2007).

Dos gastos públicos, o gasto militar, que representava 15,8% do PIB da União Soviética em 1988, foi o que mais caiu em 1992 e continuou baixando até 1998, quando chegou a apenas a 3,3% do PIB (por sua vez, quase 50% menor) da Federação Russa (Gráfico 3). As encomendas do Exército russo para as empresas do complexo militar industrial foram praticamente paralisadas e só seriam retomadas em grande escala no início dos anos 2000. Nos anos 1990, essas empresas passaram a depender essencialmente das exportações de armas para países não aliados dos Estados Unidos, como a Índia ou a China. Algumas empresas já produziam bens de consumo durável para o mercado civil. Outras empresas do complexo militar industrial russo tentaram uma reconversão parcial na produção para o mercado civil, mas com um sucesso limitado tanto por razões técnicas ligadas à militarização da própria estrutura produtiva quanto pela situação econômica difícil da época (DAVIS, 2002).

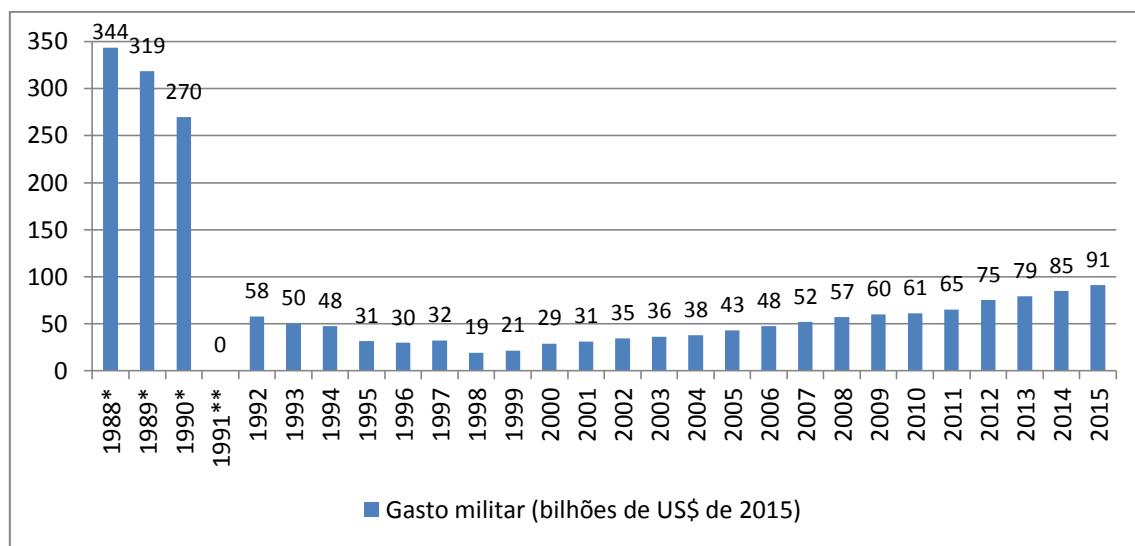
---

<sup>11</sup> Alguns autores insistem em que o problema da Rússia é a tendência à sobrevalorização do rublo que não acompanha uma suposta inflação de demanda (POPOV, 2007) e não que foi a excessiva e insustentável desvalorização real inicial em janeiro de 1992 que gerou a explosão inflacionária. Esses autores tendem a não incluir este mês de janeiro (ou omitir o resultado do ano de 1992 quando os dados são anuais) em seus cálculos (por exemplo, Popov (2000b, 2000c) “prova” uma tendência crônica à sobrevalorização do rublo com dados mensais, usando a taxa de câmbio real de *fevereiro* de 1992 como base). Um dos raros trabalhos que chama a atenção para o violento choque cambial inicial é o de Drebentsov & Ofer (1999), que mencionam que a desvalorização real inicial foi tão grande que o governo russo, apesar de seus objetivos liberalizantes, foi forçado, durante um período, a limitar administrativamente as exportações de energia para evitar escassez no mercado interno. As novas estimativas de taxa de câmbio real efetiva realizadas por Darvas (2012) confirmam a fortíssima desvalorização real de 1992.

<sup>12</sup> A Rússia contava mais de 1.600 bancos privados no final de 1992 (GUSTAFSON, 1999).

Essa situação levou a um substancial encolhimento do gigantesco complexo industrial-militar herdado da URSS, cuja produção caiu cerca de 80% entre o seu pico de atividade do final dos anos 1980 e 1998 e que perdeu mais de 2/3 dos seus funcionários (IZYUMOV & KOSALS, 2011).

**Gráfico 3 – Gasto militar da URSS e da Federação Russa (1988-2015)**



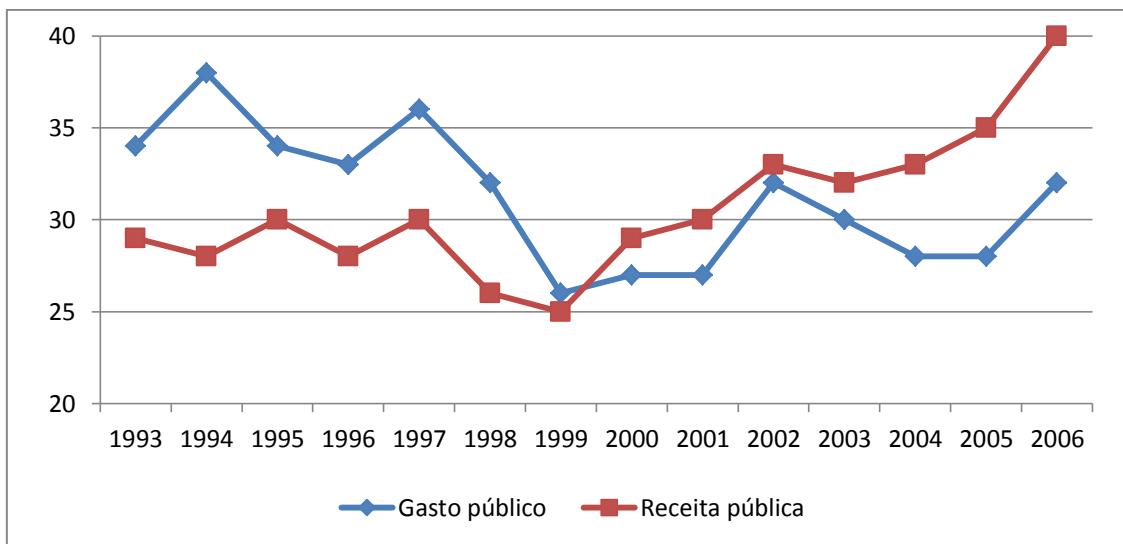
\*URSS \*\* Dados não disponíveis

**Fonte: SIPRI.**

A arrecadação fiscal caiu, também, fortemente em decorrência da degradação da situação econômica russa (Gráfico 4). Apesar da forte diminuição do gasto público total (incluindo transferências e serviço da dívida pública), o déficit fiscal se estabeleceu num patamar alto devido à queda maior da arrecadação. Apesar dos déficits elevados, a política fiscal parece ter sido bastante contracionista, pois o impacto negativo direto da forte queda dos gastos públicos sobre a demanda não foi compensado por um aumento do consumo privado. O aumento da renda disponível do setor privado advindo da redução da arrecadação fiscal beneficiou fundamentalmente empresas e indivíduos de alta renda com baixa propensão a consumir produtos de fabricação russa.

O sistema tributário herdado da União Soviética não era muito adaptado à nova realidade econômica russa. A reforma tributária criou um imposto sobre o consumo, mas sua aplicação foi bastante complicada, devido à desorganização da fiscalização, à inconsistência do novo sistema fiscal e à corrupção dos agentes administrativos. O enfraquecimento do Estado russo ficou, então, refletido na generalização das práticas de sonegação de impostos no país.

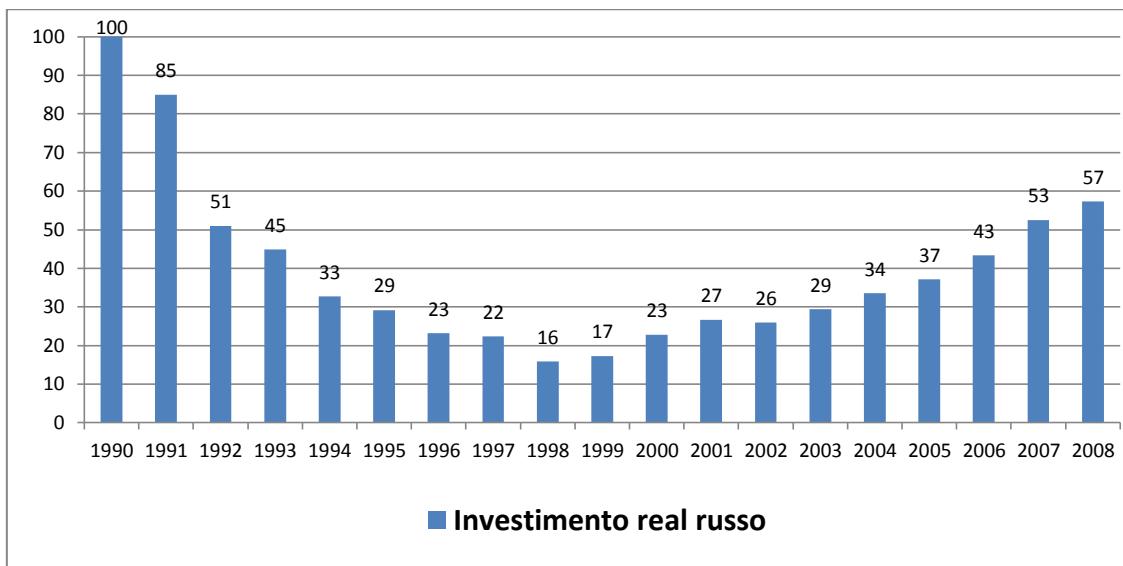
**Gráfico 4– Gastos totais e receita do governo em porcentagem do PIB (1993-2006)**



**Fonte: EBRD em Popov (2008).**

O racionamento do crédito, a queda dos salários reais e do consumo (ver adiante) e o forte recuo do gasto público se refletiram numa queda espetacular do nível do investimento agregado (público e privado), que caiu 84% em termos reais entre 1990 e 1998 (Gráfico 5).

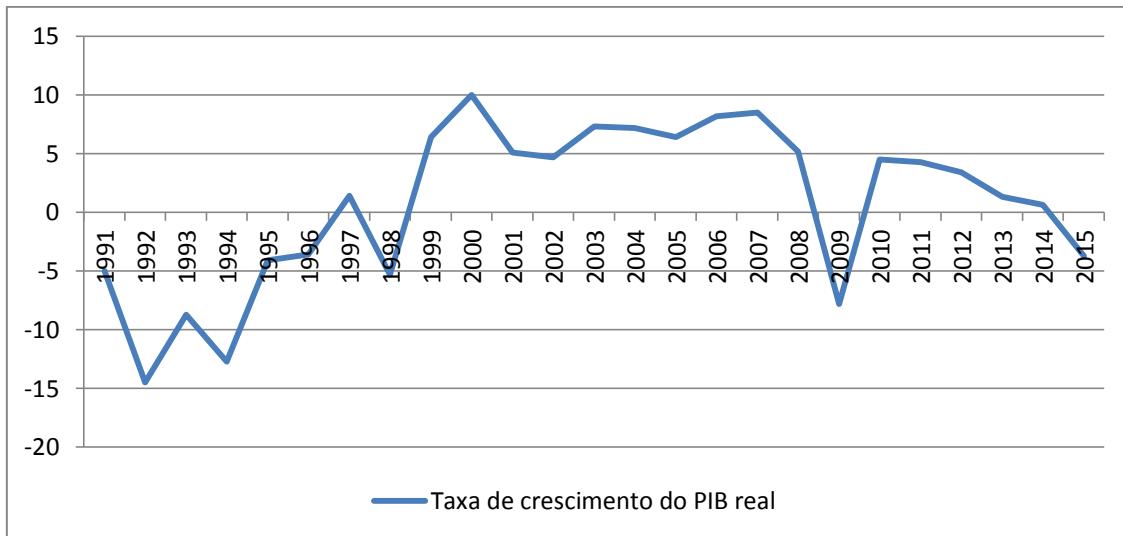
**Gráfico 5 – Evolução do investimento real russo entre 1990 e 2008 – índice 100 = 1990.**



**Fonte: OECD e Federal State Statistics Service – Rosstat em Kotz (2007) e Bofit (2009).**

O encolhimento da demanda efetiva provocado pela política macroeconômica contracionista durante o período do “tratamento de choque” levou a uma redução do produto quase contínua, com altas taxas de crescimento negativas e grande instabilidade (Gráfico 6).

**Gráfico 6 – Taxa de crescimento do PIB real da Federação Russa (1991-2015)**



**Fontes: FMI.**

## II.2 A recessão durante a estabilização da inflação por meio da taxa de câmbio (1995-1998)

Em 1995, uma política econômica de estabilização com âncora cambial foi implantada na Rússia, a fim de controlar a inflação. O plano de estabilização tinha três pontos principais. Primeiro, o Banco Central russo ia ancorar a taxa de câmbio nominal do rublo ao dólar, passando a um regime de câmbio fixo (GUSTAFSON, 1999). Na prática, o câmbio era fixo, porém reajustável periodicamente, mas o objetivo era a maior estabilidade possível do câmbio nominal. Segundo, o déficit público não poderia mais aumentar. Como o PIB e, consequentemente, a receita pública continuavam caindo, isso levou a cortes adicionais ainda mais drásticos nos gastos públicos. O terceiro elemento era a restrição monetária. O Banco Central da Rússia perdeu a permissão de financiar o déficit público com a emissão de moeda, emprestando diretamente ao Tesouro. Além disso, o crédito do Banco Central ao setor privado devia ser limitado, supostamente para impedir pressões inflacionárias.

A dívida externa foi financiada com empréstimos do FMI, de governos e bancos ocidentais (principalmente da Alemanha). A dívida pública foi financiada com a emissão de títulos denominados em rublo como os GKO<sup>13</sup> e os OFZs e em dólar, como os MinFins. A taxa de juros real destes GKO e OFZs era muito alta (chegou a mais de 70% em 1995), porque a taxa de juros nominal tinha que ser alta o suficiente em dólares para atrair os investidores externos e sustentar a paridade cambial.

<sup>13</sup> Os GKO eram títulos do Tesouro com duração de três ou seis meses, enquanto os OFZs tinham prazos maiores.

A Rússia estava seguindo um modelo econômico generalizado nos países da periferia na década de 1990. Num contexto internacional de desregulação financeira, uma grande quantidade de capital externo de curto prazo fluía para os países da periferia que ofereciam taxas de juros esperadas em dólar elevadas e tinham realizado a abertura financeira (MEDEIROS, 2008). A Rússia conseguiu atrair fluxos elevados de capital especulativo de curto prazo. Assim, tanto as instituições financeiras russas quanto os investidores estrangeiros compraram muitos títulos russos. Esses investidores estrangeiros chegaram a deter 1/3 dos GKO's no início de 1997 (VERCUEIL, 2002). Olhando para a balança de pagamentos da Rússia, registrou-se, assim, em 1997, US\$ 45,7 bilhões de investimento em carteira em 1997, dos quais 44,5 bilhões eram títulos do governo (BANK OF RUSSIA).

A situação de fragilidade externa criada pela entrada desses fluxos de capital especulativo de curto prazo era piorada pelo agravamento do problema de fuga de capital, presente de forma incipiente no final do sistema soviético e muito favorecido durante a transição pela abertura financeira total. Os níveis elevados admitidos oficialmente são bastante subestimados porque só levam em conta os movimentos devidamente registrados na balança de pagamentos. De fato, muitas atividades ilegais de exportação, aproveitando os ganhos de arbitragem provenientes da diferença entre os preços internos russos (das matérias-primas, principalmente petróleo e derivados) e os preços internacionais eram realizadas e não entravam nem na parte de erros e omissões da balança de pagamentos. A ausência de controle de capital e sequer da obrigação de internalizar as receitas de exportação pelo Banco Central da Rússia deu, assim, a oportunidade a muitas empresas exportadoras, que recebiam seus pagamentos em divisas por meio de filiais no exterior, de deixar fora do país todo o valor de suas exportações. Estima-se que cerca de 150 bilhões de dólares foram assim subtraídos da economia russa de 1992 a 1998 (LOUGANI & MAURO, 2000).

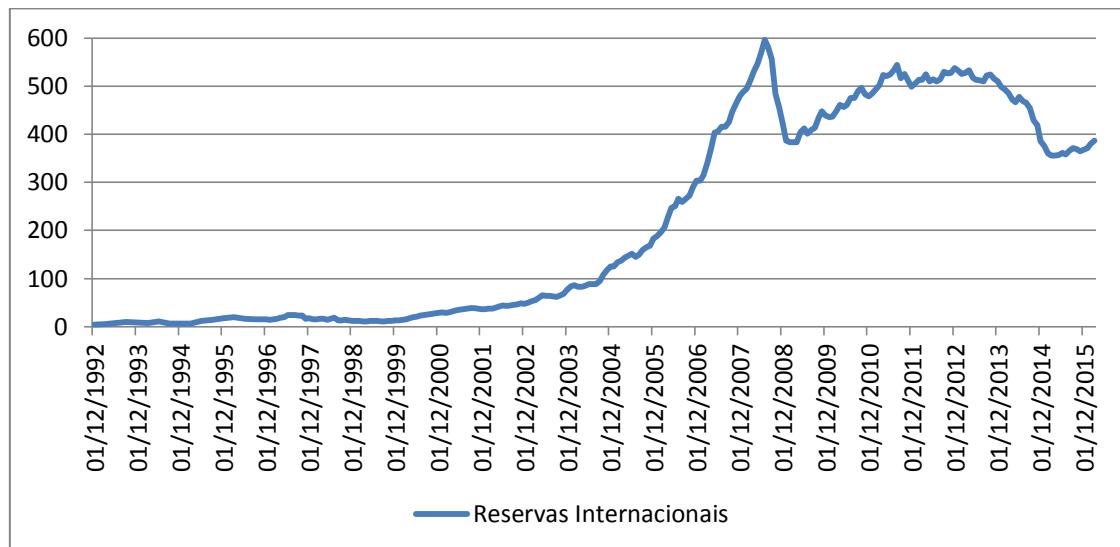
É importante enfatizar que a Rússia, durante todo esse período, teve superávits comerciais tanto pelo nível agregado deprimido das importações por conta da recessão quanto pelo elevado nível de exportações de matérias-primas (especialmente petróleo e gás). Assim, ao contrário da maioria dos países periféricos e de praticamente todos os países em transição (fora a China), cuja fragilidade externa vinha em boa parte da balança comercial, na Rússia, foi exclusivamente a tendência de crescentes saídas de capital legais e ilegais que levou ao aprofundamento da vulnerabilidade externa e posteriormente à crise.

Além disso, com o regime de câmbio fixo adotado no âmbito da política de estabilização e a persistência da inflação, mesmo num patamar muito menor (Gráfico 2),

havia uma valorização gradual da taxa de câmbio real (Gráfico 1). As importações, devido à liberalização comercial, aumentavam a um ritmo elevado (cerca de 43% entre 1994 e 1997), enquanto o crescimento das exportações nominais em dólar era significativamente menor (28% entre 1994 e 1997). O resultado foi uma forte redução do superávit comercial.

O saldo negativo do balanço de rendas enviadas ao exterior da Rússia também piorou muito durante esse período, devido ao aumento dos juros dos títulos do governo comprados por instituições financeiras estrangeiras. O resultado foi uma redução do saldo da balança de transações correntes que chegou a ser negativa em 1997. O saldo da balança de pagamentos da Rússia também ficou negativo em 1997, significando a perda de reservas, que baixaram para US\$13,9 bilhões em fevereiro de 1997 (Gráfico 7). Era um nível limitado demais para enfrentar qualquer choque externo.

**Gráfico 7 – Evolução das reservas internacionais da Federação Russa entre 1993 e 2015 (em bilhões US\$)**



**Fonte: Bank of Russia.**

A fragilidade externa da Rússia aumentou notadamente durante este período de “estabilização”, com uma dívida externa (pública e privada) que não parava de crescer, a saída de divisas, a valorização do câmbio real e a diminuição das reservas. A partir de meados de 1997, a economia russa tinha se tornado extremamente vulnerável para qualquer choque externo, o que acabou se verificando em 1998.

As medidas tomadas no âmbito da política econômica de estabilização levaram a uma forte queda da inflação (Gráfico 2). O câmbio nominal fixo reduziu muito a inflação de custos. Ao mesmo tempo, a demanda efetiva continuou caindo devido aos cortes de gastos públicos, e o investimento agregado também continuou em queda (Gráfico 5).

A restrição de crédito na Rússia, ligada às políticas de estabilização macroeconômica a partir da tentativa de controlar os agregados monetários em termos nominais em meio a um forte processo de inflação de custos, foi tão intensa que gerou uma crescente desmonetização da economia (com grande redução do valor real dos agregados monetários) e principalmente das transações realizadas entre empresas. As empresas recorriam a esquemas de compensação de dívida entre si mesmas, para não ter que desembolsar dinheiro. Esses esquemas de crédito direto entre agentes (aos quais muitos se referem erradamente como escambo) não eram, na verdade, muito diferentes do que acontecia na União Soviética, onde, nas relações entre empresas estatais compradoras e fornecedores, não circulava dinheiro propriamente dito<sup>14</sup>. Essas práticas eram também usadas pelas instituições públicas, principalmente locais, que anulavam dívidas tributárias em troca da compra de bens e equipamentos. As transações não monetizadas chegaram a representar mais de 50% das transações interindustriais em 1998 (WOODRUFF, 1999; SEABRIGHT, 2000). No final do período da transição, a desmonetização tinha chegado a um nível tal que cresceu também o escambo propriamente dito, e cerca de 16% dos funcionários recebiam seus salários sob a forma de mercadorias produzidas pela própria empresa (SEABRIGHT, 2000).

Nesse contexto, os atrasos no pagamento dos salários dos funcionários, tanto no setor público<sup>15</sup> quanto no privado e das pensões, eram generalizados. No caso do setor privado, esses atrasos podem ser considerados como uma forma pela qual os trabalhadores ficavam financiando o capital de giro das empresas. Eram maneiras de manter um nível mínimo de crédito para a produção na economia russa. De fato, os bancos russos não financiavam o fluxo de caixa das empresas russas, preferindo investir na compra de títulos da dívida do governo russo, que pagavam taxas de juros altíssimas.

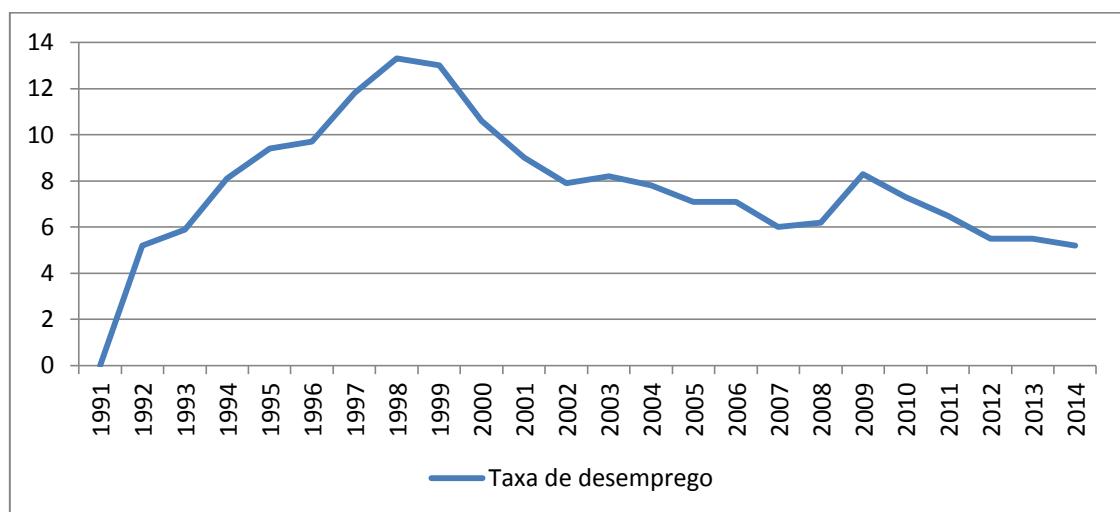
A fase da transição por meio do “tratamento de choque” gerou profundas mudanças na economia da Rússia. O desemprego aberto continuou a aumentar (Gráfico 11), ainda que num ritmo bem menor do que a queda do PIB. É interessante observar que, embora o PIB tenha caído mais de 50% entre 1990 e 1998, a taxa de desemprego aberto chegou a um máximo de “apenas” 13,3% em 1998. Isso indica que houve uma forte queda da produtividade efetiva do trabalho na economia. Como vimos, os salários reais caíram muito, mas, por outro lado, as empresas tinham uma tendência a manter o seu quadro de funcionários, o que permitiu amortecer consideravelmente a crise de um ponto de vista social. Essa situação tem muito a

<sup>14</sup> As transações entre empresas, no período soviético, eram realizadas com base em moeda de conta e contabilizadas num sistema de compensações entre elas registradas no Banco Estatal.

<sup>15</sup> Uma média de cinco meses de atraso pelos salários dos funcionários públicos foi observada entre 1995 e 1998 (HOUGH, 2001).

ver com o funcionamento peculiar de muitas empresas russas durante esse período. Em estudos realizados sobre o desenvolvimento do capitalismo na nova Rússia, Clarke (1995, 1999, 2007) analisou essas peculiaridades. As empresas russas, públicas ou privadas, raramente cortavam de forma drástica seu quadro de funcionários, apesar dos seus problemas financeiros durante o período da “transição”. As empresas públicas, propriedades do Estado Federal ou de entidades locais, não o faziam por razões eleitoreiras e porque, na maior parte dos casos, os gerentes dependiam do apoio dos trabalhadores para se manter no cargo, fenômeno que se estendeu também a muitas empresas privadas<sup>16</sup>.

**Gráfico 8 – Evolução da taxa de desemprego na Rússia entre 1991 e 2014 (em %)**



**Fonte: World Bank.**

Nas empresas privadas, cuja participação cresceu consideravelmente ao longo do período de “transição” por meio das privatizações, a atitude da gerência não era muito diferente. De fato, tirando as empresas mais valiosas (ligadas à produção de bens comercializáveis como petróleo, gás, matérias-primas, etc...) que acabaram sendo controladas por grupos financeiros e conglomerados, muitas firmas russas privatizadas permaneceram controladas por seus próprios funcionários, o que excluía demissões em massa e uma gerência focada exclusivamente na busca do lucro no curto prazo e a qualquer custo. Além disso, havia

<sup>16</sup> Segundo Clarke (2007, p. 50), a década de 1990 foi caracterizada pela seguinte situação nas empresas russas: “The collapse of the administrative-command system left enterprises in an uncertain legal position. Apart from the small number of enterprises which had been privatized or leased to the labour collective before the collapse of the Soviet Union, enterprises and organizations were still nominally owned by the state, even though the state had lost most of its levers of control over enterprises and in practice enterprise management had almost complete discretion in how they managed the enterprise and disposed of its resources. The authority of enterprise managers was by no means unconstrained. They had no clear juridical rights and the legitimacy of their position depended very much on maintaining the support of the management team and the labour force as a whole.”

fortes pressões das autoridades locais para as empresas continuarem mantendo o papel social que desempenhavam no período soviético<sup>17</sup>.

As mudanças na propriedade dos meios de produção e a adoção de uma escala de remuneração “capitalista” fizeram com que a distribuição de renda na Rússia piorasse muito durante a transição. O salário real caiu 1/3 entre 1990 e 1998, enquanto a renda do capital não parou de aumentar ao longo do período (CLARKE, 2007, p. 58). Um bom indicador dessa evolução é o índice de Gini, que passou de 0,233 em 1990 a 0,40 em 1993, patamar no qual se mantém até hoje (BRACHO & LOPEZ, 2005; BOFIT, 2009). O sistema de previdência universal vigente no período soviético foi também abandonado. O consumo privado das famílias caiu bem menos que o produto, mas, mesmo assim, caiu em termos reais a uma taxa média de -1,5% ao ano (Gráfico 20) entre 1992 e 1998. Da mesma forma, a proporção de pobres na Rússia, segundo os critérios do Banco Mundial<sup>18</sup>, aumentou de forma alarmante, passando de 2% da população em 1988 a 13,3% em 1998, enquanto era de 0% em 1990 (WORLD BANK, 2002).

### **II.3 A vulnerabilidade externa e a crise de 1998**

O movimento de primarização da pauta exportadora russa havia começado ainda no período soviético, nos anos 1970, com o forte aumento dos preços internacionais do petróleo. Esse fenômeno se acentuou durante a transição via “tratamento de choque” com um recuo marcado da parcela de bens manufaturados nas exportações russas (Gráfico 9), apesar de não ser um período de preços internacionais das matérias-primas particularmente elevados. Assim, já em 1995, as *commodities* representavam cerca de ¾ das exportações russas, o petróleo e gás (42,5% do total) e os metais (26,7% do total), sendo os elementos de maior peso.

Essa primarização da pauta exportadora russa contribuía para piorar a fragilidade externa da Rússia na medida em que o valor das exportações passava a depender

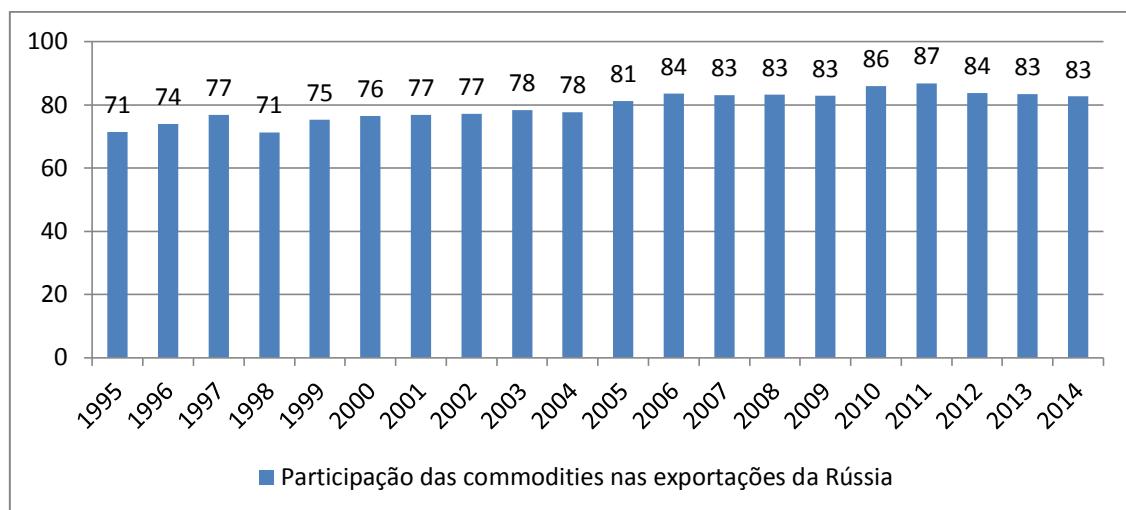
---

<sup>17</sup>Nas palavras de Clarke (2007, p. 52): “The priority of enterprise directors in the transition to a market economy was not the maximisation of profits, which only attracted the interest of the tax authorities and criminal structures, but ‘survival’, the reproduction of the enterprise as a social organisation, the “preservation of the labour collective”, which was the basis of the power and status of the director. This priority was reinforced by the expectations of the labour force carried over from the soviet period, for whom the legitimacy of the director’s position did not derive from any property rights, but from the director’s ability to preserve the jobs and wages of the labour force. This priority was further reinforced by privatization to the labour collective and by pressure from local authorities, which depended on a functioning enterprise to provide jobs for the local population, to provide tax revenues for the local authority and, in many cases, to contribute to the maintenance of the local housing, transport, social and welfare infrastructure”.

<sup>18</sup> Era considerada pobre, segundo o critério do Banco Mundial, uma pessoa que vivia com menos de 4 dólares por dia.

principalmente dos preços internacionais das matérias-primas, por essência, extremamente voláteis. O risco que representava essa dependência externa em relação às *commodities* foi, aliás, confirmado mais uma vez durante a crise de 1998.

**Gráfico 9 – Evolução da participação das *commodities* (produtos agrícolas, minerais, madeira e metais) no total das exportações russas entre 1995 e 2014 (em %).**



**Fonte: World Bank.**

A vulnerabilidade externa gerada pela política de estabilização da inflação com âncora cambial, como vimos, se devia fundamentalmente à abertura financeira e à fuga de capitais. As reformas da transição e a política de estabilização não conseguiram atrair uma grande quantidade de investimento direto para a Rússia e criaram, pelo contrário, um terreno favorável para a fuga de capitais e uma crise de balança de pagamentos, que acabou acontecendo em 1998. As crises de balança de pagamentos asiáticas criaram um clima de suspeição em relação aos investimentos em países “emergentes” da periferia com uma tendência de “fuga para a qualidade” na direção de ativos de moedas dos países centrais e particularmente do dólar. Esse fenômeno levou a uma aceleração súbita da saída de capitais da Rússia.

Além disso, houve uma forte queda dos preços internacionais do petróleo em dólar. As exportações de petróleo constituíam, para a economia russa, uma fonte essencial de divisas e, para o Estado russo, a fonte principal de recursos fiscais. O Estado russo, por causa de dificuldades orçamentárias crescentes e do peso dos juros da dívida que não parava de aumentar, estava ficando cada vez mais endividado, ao ponto de os juros da dívida interna russa já representarem mais da metade das receitas fiscais no início de 1998.

O Estado russo tinha que pagar os juros da sua dívida externa e interna<sup>19</sup>. A saída em massa dos capitais especulativos estrangeiros, na sua grande maioria investidos em títulos do governo de curto prazo (GKOs principalmente), tornou o Banco Central da Rússia incapaz de financiar a balança de pagamentos e de manter o câmbio fixo. As reservas internacionais do Banco Central da Rússia estavam se esgotando na defesa do câmbio fixo<sup>20</sup>. Em julho de 1998, a Rússia não conseguia mais “rolar” sua dívida externa, pois os financiadores externos privados cortaram suas linhas de crédito. Frente a essa situação de insolvência, o presidente Iéltsin pediu a ajuda das instituições financeiras internacionais (BERD e FMI) e dos países ocidentais parceiros, como a Alemanha e a França. No entanto, o plano de resgate proposto pelo FMI não trazia recursos em montante suficiente.<sup>21</sup> No dia 17 de agosto de 1998, foram anunciados o *default* sobre a dívida pública interna<sup>22</sup>, uma moratória de três anos sobre a dívida pública e privada externa e a adoção do câmbio flutuante para o rublo<sup>23</sup>, que se desvalorizou mais de 50% em termos nominais durante 1998.

O sistema financeiro russo foi também vítima da crise porque as instituições financeiras russas detinham uma grande quantidade de títulos de dívida do governo. Muitas instituições financeiras russas não sobreviveram à crise. A crise financeira de 1998 fechou um período de mudanças profundas na economia russa, caracterizado por resultados negativos em praticamente todos os indicadores econômicos e sociais. A taxa de crescimento média do PIB *per capita* russo entre 1991 e 1998 foi de -6,9%.

### **III A recuperação nacionalista (1998-2008)**

#### **III.1 As mudanças no regime de política econômica**

A recuperação da economia russa depois da crise de 1998 foi rápida e houve um crescimento do PIB de 6,4% já em 1999. Seguiram-se vários anos de crescimento ininterrupto

---

<sup>19</sup> O estoque total de MinFin representava US\$ 11,4 bilhões no início de 1998.

<sup>20</sup> US\$ 10 bilhões foram gastos entre o fim de 1997 e o início de 1998 para tentar manter o regime de câmbio fixo (BRACHO & LOPEZ, 2005).

<sup>21</sup> É interessante notar que, apesar do suposto apoio entusiasta a Iéltsin no período de 1992 a 1998, os bancos oficiais internacionais emprestaram muito mais, proporcionalmente, para os demais países em transição na Europa oriental do que para a Rússia.

<sup>22</sup> Os GKOs com prazo até o fim de 1999 foram cancelados.

<sup>23</sup> Na verdade, foi decidido, num primeiro momento, que a pequena margem de flutuação do rublo em relação ao dólar seria aumentada. Mas essa medida era insustentável, e, no dia 21 de agosto de 1998, o sistema de câmbio totalmente livre foi adotado mais uma vez pela Rússia.

até a crise financeira mundial no final de 2008, com uma taxa média de crescimento do PIB de 6,9% entre 1999 e 2008.

Esse período de crescimento é, em geral, atribuído, na literatura, quase que exclusivamente às exportações de petróleo e gás e à forte elevação dos preços internacionais do petróleo nos anos 2000 (ELLMAN, 2006; GOLDMAN, 2008; APPEL, 2008; POPOV, 2007). No entanto, não são poucas as histórias de economias exportadoras de petróleo e outros recursos naturais que não conseguiram aproveitar um *boom* de preços para alavancar o crescimento acelerado. Para entender o caso russo, temos que examinara interação entre a retomada da atuação econômica ativa do Estado russo e as (como veremos, posteriores) mudanças muito favoráveis no contexto da economia mundial.

A primeira mudança importante foi uma série de medidas de redução da vulnerabilidade externa graças a uma melhor administração da situação da balança de pagamentos, particularmente no que diz respeito à conta de capitais. Essas medidas incluíram a mudança do regime cambial, uma política de acumulação de reservas externas, o pagamento antecipado da dívida externa do setor público e a criação de fundos soberanos.

Depois da desastrada experiência com a flutuação livre e desordenada do período 1992-1994 e do colapso do regime de câmbio fixo, porém reajustável, a Rússia (como tantos outros países, entre o fim dos anos 1990 e o início dos anos 2000, que passaram por dificuldades semelhantes) adotou um regime de câmbio em princípio flutuante, para evitar ataques especulativos contra a paridade oficial. Entretanto, na prática, as flutuações são fortemente administradas pelo Banco Central (*managed floating*).

Para viabilizar o novo regime cambial, o Banco Central da Rússia adotou uma política de acumulação de reservas ainda em 1998. Com esse objetivo, as empresas russas passaram a ser obrigadas a internalizar 50% do valor das suas exportações, ou seja, a vender ao Banco Central parte das divisas recebidas pelas exportações. Essa taxa subiu para 75% em dezembro de 1998 (BRACHO & LOPEZ, 2005; KOTZ & WEIR, 2007, p. 246). Anteriormente, os exportadores não eram obrigados e, em geral não convertiam boa parte das divisas em rublo no Banco Central, o que prejudicava muito a acumulação de reservas externas mesmo quando ocorria um superávit na conta comercial<sup>24</sup>. Tal medida, em conjunto com a moratória temporária dos pagamentos da dívida externa privada levou ao início do processo de acumulação de reservas internacionais pela Rússia. Posteriormente, com os vultosos superávits comerciais e em conta corrente e o retorno de grandes fluxos de capitais externos

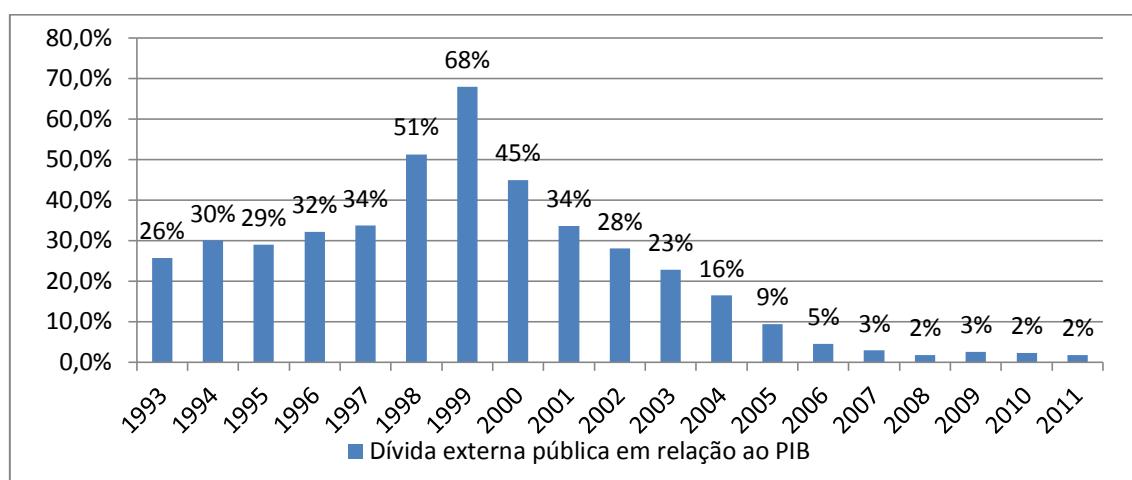
---

<sup>24</sup> Na balança de pagamentos, uma receita de exportação não internalizada gerava uma saída de capital da mesma magnitude desta.

ao longo dos anos 2000, as reservas cresceram aceleradamente e passaram de US\$ 11,5 bilhões para cerca de US\$ 596,5 bilhões entre 1999 e agosto de 2008 (Gráfico 7).

Aproveitando a situação de abundância de divisas, a Rússia realizou pagamentos adiantados de sua dívida externa nos anos 2000. Assim, a dívida externa pública da Rússia, que representava 68% do PIB e cerca de 11,5 vezes as reservas internacionais em 1999, depois do fim da moratória, caiu para 1,8% do PIB e apenas 4,7% das reservas em 2008 (Gráfico 10) e o setor público ficou numa posição internacional fortemente credora.

**Gráfico 10– Evolução da dívida externa pública da Federação Russa entre 1993 e 2011 (em % do PIB)**



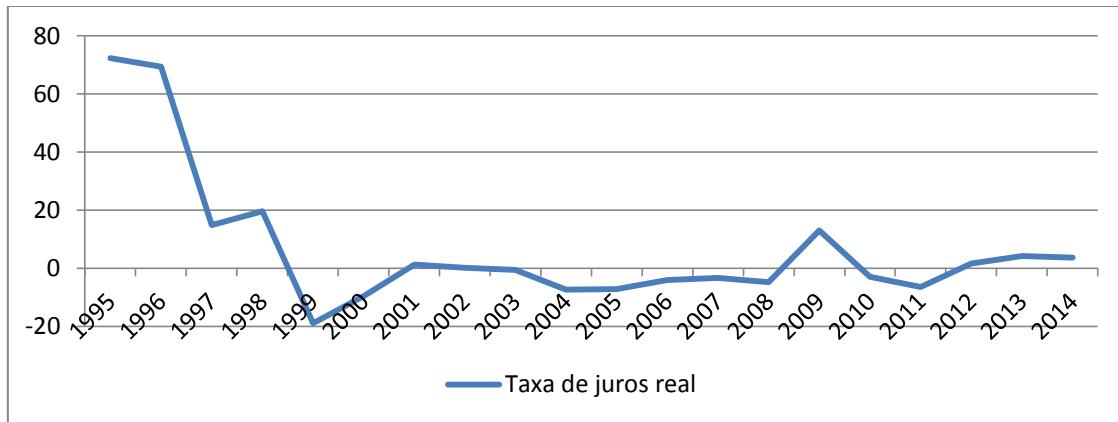
**Fonte: Bank of Russia.**

Como outros países em desenvolvimento, a Rússia criou também fundos soberanos. Um fundo de estabilização foi, assim, constituído em 2004, com parte dos recursos oriundos da arrecadação fiscal sobre as exportações de petróleo. Dividido num “fundo de reserva” e num “fundo de bem-estar”, o total chegou a representar 597,5 bilhões de dólares às vésperas da crise financeira de 2008 (POMERANZ, 2009).

O acúmulo de reservas internacionais, a ausência do compromisso com o câmbio fixo e os juros baixos no resto do mundo levaram a uma política monetária de redução progressiva dos juros reais básicos, a despeito da inflação causada pela desvalorização cambial de 1998. Ao logo do período 1999 a 2008, a tendência foi de uma taxa de juros real básica levemente negativa (Gráfico 11). O Banco Central reverteu sua política anterior, passou a prover ampla liquidez aos bancos e voltou a emprestar ao Tesouro.<sup>25</sup>

<sup>25</sup> O Banco Central russo decidiu adicionalmente uma “emissão monetária controlada”, que correspondia a um aumento de 60% da emissão de moeda em relação ao período 1995-1998. A ideia era financiar o déficit fiscal e poder, assim, aumentar os gastos. Essa medida foi contestada pelos economistas ortodoxos e pelas instituições internacionais (FMI, Banco Mundial), que sustentavam que ela provocaria uma hiperinflação, o que não ocorreu (BRACHO & LOPEZ, 2005).

**Gráfico 11– Evolução da taxa de juros real da Rússia entre 1995 e 2014.**



**Fonte: World Bank.**

O efeito conjunto da internalização das receitas de exportações e da expansão da liquidez pelo Banco Central foi a viabilização da capacidade de pagamentos de impostos e a retomada dos pagamentos monetários entre empresas e do crédito privado. Ao mesmo tempo, o efeito do *default* da dívida interna e do financiamento monetário foi a retomada dos gastos públicos e, em particular, o pagamento de atrasados a funcionários e fornecedores. Esse processo rapidamente promoveu a remonetização da economia russa (BERNSTAM & RABUSHKA, 2006), levando à retomada do circuito macroeconômico de gasto, renda e crédito e do crescimento da economia, já em 1999.

A partir do final de 1998, o governo começou a atuar no pagamento dos salários atrasados<sup>26</sup> dos funcionários públicos (e das empresas públicas) e das pensões, assim como dos fornecedores do Estado. A liquidez assim injetada na economia teve um efeito catalisador na retomada do consumo e da atividade das empresas<sup>27</sup> (CLARKE, 1998, SAPIR, 2007). A

<sup>26</sup> Em janeiro de 1998, antes do despertar da crise, os salários atrasados dos funcionários públicos representavam oficialmente, segundo o Goskomstat (Instituto Nacional de Estatísticas da Rússia), mais de 10% dos 8 bilhões de salários atrasados no país (EARLE & SABIRIANOVA, 2002). Esses números aparecem bem abaixo da realidade e outras fontes indicam que mais de 70% dos trabalhadores russos enfrentavam problemas de atraso de salários no final de 1998 (RLMS, 2005; LINZ et al., 2006).

<sup>27</sup> Como escreve Clarke (1998): “the demonetisation of the economy is very uneven. In relation to the problems faced by households, the problem of demonetization is particularly acute because, while it is reflected in the systematic and ever-increasing non-payment of wages and social benefits, retail trade is not demonetised, nor is the payment for housing, communal services, health education and welfare: it is not possible for ordinary people to pay for their everyday needs either by offering barter goods or by issuing bills of exchange. [...] Thus, while enterprises and organizations are able to live within a demonetised market economy, the only option facing workers who do not have money is withdrawal from the market altogether. The fact that enterprises and organisations can find alternative forms of settlement of their mutual obligations has made it possible for them to survive in a non-monetary market economy, using their experience of survival in the non-monetary command economy. The fact that households do not have such capacities means that the impact of demonetisation is as uneven as are the forms of its appearance: the decline of the domestic market economy has been mediated by the demonetisation of household budgets as those without money incomes are unable to buy commodities in the market. The decline in monetised consumer demand then further reduces the circulation of money in the system, reducing production, employment and the cash available to pay wages and benefits. Thus, the demonetisation of

remonetização da economia russa prosseguiu ao longo dos anos 2000 (LINZ, 2006), reduzindo fortemente tanto a dolarização quanto o uso do crédito informal entre empresas e os casos de escambo.

A capacidade de atuação e os recursos disponíveis para o Estado também foram muito ampliados ao longo dos anos 2000 pelas políticas de retomada do controle estatal do setor energético e por reformas fiscais.

O governo Putin, por meio da Justiça, expropriou e/ou constrangeu os empresários privados que tinham se beneficiado ilegalmente das privatizações a vender suas participações em algumas empresas russas de grande porte nos setores estratégicos da economia russa. Assim, várias grandes empresas russas, pertencentes a esses setores estratégicos, voltaram a ser estatais e passaram a ser usadas ativamente como instrumentos de política econômica. Os exemplos de Gazprom (primeiro produtor de gás natural no mundo) e de Yukos (petróleo), mediante a fusão com a empresa estatal Rosneft, em 2006, são os mais conhecidos, mas houve vários outros (SCHUTTE, 2011). Da mesma forma, o setor bancário russo passou a ser dominado pelos bancos estatais<sup>28</sup>. Além disso, foi imposta uma série de limitações para o controle de empresas russas por firmas ou governos estrangeiros<sup>29</sup>.

No período de 1999 a 2008, as receitas fiscais passaram a depender muito das taxas sobre as exportações de matérias-primas e, principalmente, de gás e de petróleo.<sup>30</sup> As receitas fiscais aumentaram, particularmente no período de 2005 a 2008, que corresponde aos níveis mais altos dos preços internacionais da energia (PINELI ALVES, 2012). O sistema tributário russo foi totalmente reformado em 2001 no sentido de baixar as alíquotas de impostos diretos. O imposto de renda progressivo com alíquotas de 10%, 20% e 30% foi substituído por um imposto de renda proporcional com uma alíquota fixa de 13% (IVANOVA et al., 2005). O mesmo aconteceu com o imposto sobre os lucros com uma taxa única de 17%. A reforma fiscal era importante, pois a arrecadação fiscal depois do período de transição estava extremamente baixa. Em 2000, somente 3 milhões de russos pagavam imposto de renda,

---

the economy leads not only to the systematic non-payment of wages and benefits, but also drives the downward spiral of economic decline that leads to falling production, employment and real wages.”

<sup>28</sup> Os bancos controlados pelo Estado russo eram responsáveis por 56% do total dos ativos bancários do país em julho de 2009 (VERNICKOV, 2009).

<sup>29</sup> A lei de abril 2008 sobre os setores estratégicos define os limites da participação estrangeira em empresas consideradas estratégicas. Liuhto (2008) fornece uma descrição detalhada do conteúdo dessa lei.

<sup>30</sup> “In 2000, before the reforms took effect, 78 percent of the rents from improved oil and gas sales remained in the hands of the energy y exporters, with the government gaining only 22 percent of the 30 billion dollar windfall (JONES LUONG & WEINTHAL, 2004, p. 141). As a result of the 2004 reforms, the state linked the rate of excise taxes to world oil prices, such that if the price of oil rose above \$20 per barrel (up to \$25 per barrel), export duties would rise from 35 percent to 45 percent of the difference between \$20 and the actual price of oil. If the price of oil surpassed \$25 per barrel, the marginal duty would increase to 65 percent of the difference between \$25 and the actual oil price” (APPEL, 2008).

enquanto esse número deveria ser de 70 milhões, no caso de um sistema tributário funcionando normalmente (GOLDMAN, 2008).

### **III.2 A dinâmica da recuperação**

A crise de 1998 foi seguida de uma recuperação econômica rápida, com um crescimento do PIB russo de 6,4%, já em 1999. A maior parte dos analistas atribui essa recuperação inicial diretamente ao efeito da desvalorização cambial sobre as exportações e as importações. De fato, o valor real das exportações aumentou de 11,2%, em 1999, enquanto as importações caíram 17% em termos reais no mesmo período. O aumento das exportações em termos reais parece ter sido reflexo, em grande parte, do aumento da rentabilidade das exportações de petróleo e gás resultante do efeito combinado da grande desvalorização cambial e dos preços internacionais do petróleo ainda começando a se recuperar em relação aos níveis extraordinariamente baixos que esses preços tinham atingido em 1998.

A forte queda das importações em 1999 costuma ser explicada como refletindo exclusivamente um suposto processo de “substituição de importações” induzido pela taxa de câmbio real (BRACHO & LOPEZ, 2005; KOTZ, 2007, POPOV, 2007), aumentando a parcela de uma demanda agregada dada suprida por produtores domésticos. Há, provavelmente, um certo exagero nessa visão<sup>31</sup>, pois ela não leva em conta o efeito sobre a demanda de importações da grande redução do salário real e do consumo trazida pela desvalorização e a maior dificuldade de acesso ao crédito externo para importar no contexto imediato da crise. Em 1999, o consumo das famílias caiu 2,9%, e isso, sem dúvida, teve algum impacto sobre a queda das importações.

Em 1999, o efeito contracionista da queda do consumo foi compensado pela expansão do gasto do governo e do investimento em geral, beneficiados pelo novo regime de política fiscal e monetária mais expansionista e pelo início do processo de remonetização da economia descrito acima. O consumo do governo cresceu 3,1%, e a formação bruta de capital fixo da economia (pública e privada) cresceu 7% em 1999, o que compensou, em grande parte, no agregado, a forte queda do consumo. O resultado foi que a produção industrial russa aumentou 8,9% em 1999.

É importante assinalar que, no novo regime de política econômica russo, apesar dos vultosos superávits fiscais registrados (gráfico 4), a política do setor público num sentido

---

<sup>31</sup> Dado o comportamento posterior do crescimento acelerado do *quantum* de importações ao longo dos anos 2000, como veremos adiante.

amplo (incluindo as empresas estatais) parece ter tido fortes efeitos expansionistas. Tais superávits vieram junto com fortes aumentos nos gastos e transferências sociais que ampliaram diretamente a demanda agregada e provocaram aumentos ainda maiores nas receitas públicas. Ademais, a taxação predominante do excedente (lucros em geral e rendas da propriedade) teve um impacto muito limitado na redução da renda disponível de agentes com alta propensão a consumir.<sup>32</sup>

Adicionalmente, é importante levar em conta que as empresas estatais (que não aparecem nas estatísticas do setor governo e cujo investimento é contabilizado junto ao do setor privado) foram, provavelmente, as que mais investiram no período 1999-2008, especialmente no setor energético.

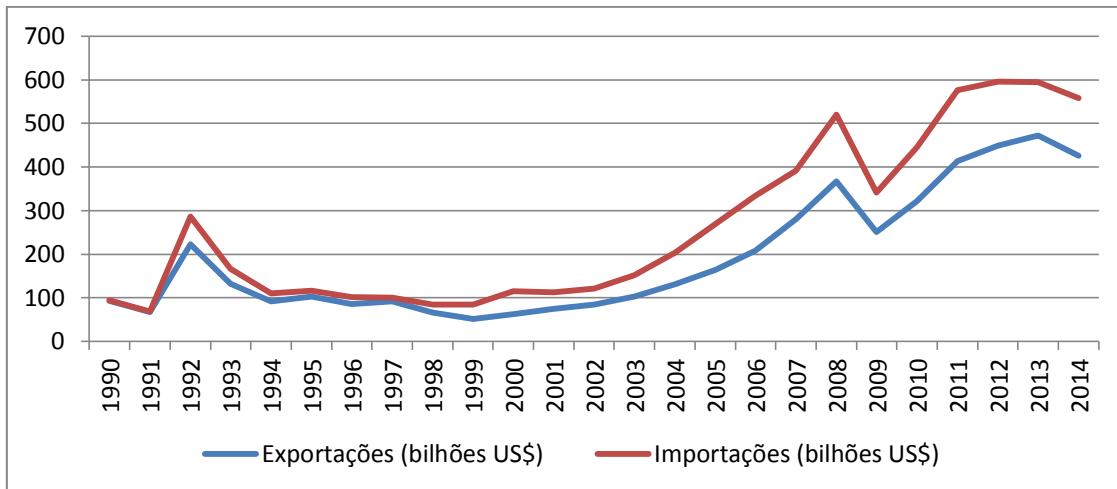
As exportações nominais em dólar russas aumentaram apenas 1,6% em 1999, após uma queda de 14,4% em 1998 (Gráfico 12). A explosão das exportações nominais em dólar em 2000 (+ 38,9%), devido a um forte aumento dos preços internacionais das matérias-primas<sup>33</sup>, foi seguida de um recuo em 2001 (-3%) e de um leve aumento em 2002 (+ 5,3%). Somente a partir de 2003 as exportações nominais em dólar russas cresceram sistematicamente, até o despertar da crise financeira mundial de 2008, com uma taxa média de crescimento anual muito elevada, de 28,1%, no período. Isso mostra que a pauta centrada em *commodities* da Rússia faz o valor das exportações do país dependerem muito dos preços internacionais das *commodities*, cujos preços em dólar não são determinados diretamente pelos custos em dólar da produção russa.

**Gráfico 12– Evolução das exportações e das importações nominais em dólar da Federação Russa entre 1990 e 2014.**

---

<sup>32</sup> Da mesma forma, os déficits públicos dos anos do “tratamento de choque”, 1992-1998, parecem ter sido contracionistas, pois tais déficits vieram do fato de a tributação de agentes com baixa propensão a gastar cair mais do que a queda muito forte dos gastos públicos, que reduzem diretamente a demanda agregada.

<sup>33</sup> O aumento das exportações de matérias-primas foi responsável por mais de 80% do aumento das exportações russas em 1999 (ROSSTAT, 2012).



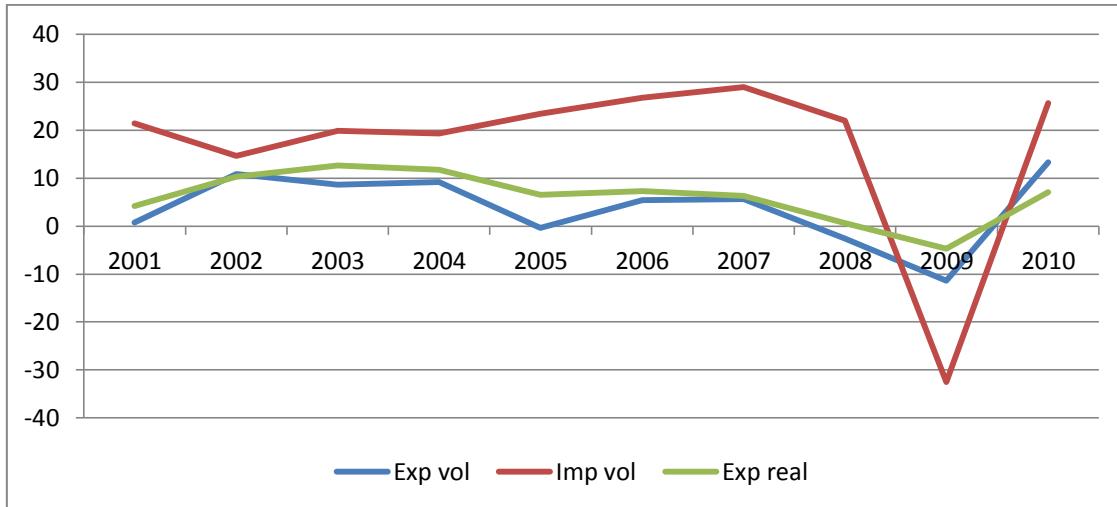
**Fonte: World Bank.**

Um possível efeito positivo da desvalorização do câmbio sobre a demanda externa por exportações russas estaria restrito ao impacto da redução dos preços mundiais em dólar de produtos diferenciados nos quais a Rússia fosse formadora internacional de preços. Logo, não é surpreendente que a desvalorização não tenha aumentado significativamente as exportações industriais, uma vez que a Federação Russa não era, nem é, formadora de preço para nenhum produto industrial de peso significativo.

A balança comercial russa foi superavitária ao longo dos anos de transição, e essa situação se manteve depois de 1999. Os superávits crescentes em dólares passam a idéia de uma economia onde as exportações crescem bem mais rápido que as importações (Gráfico 12).

No entanto, quando vemos a evolução das exportações e importações em *quantum* (volume) e não em valor, surge uma imagem completamente diferente. No período de 2001 a 2008, o valor real das exportações cresceu a 7,4% ao ano, mas o *quantum* das exportações cresceu a apenas 4,7% ao ano, enquanto o *quantum* de importações cresceu a 22% ao ano (Gráfico 13).

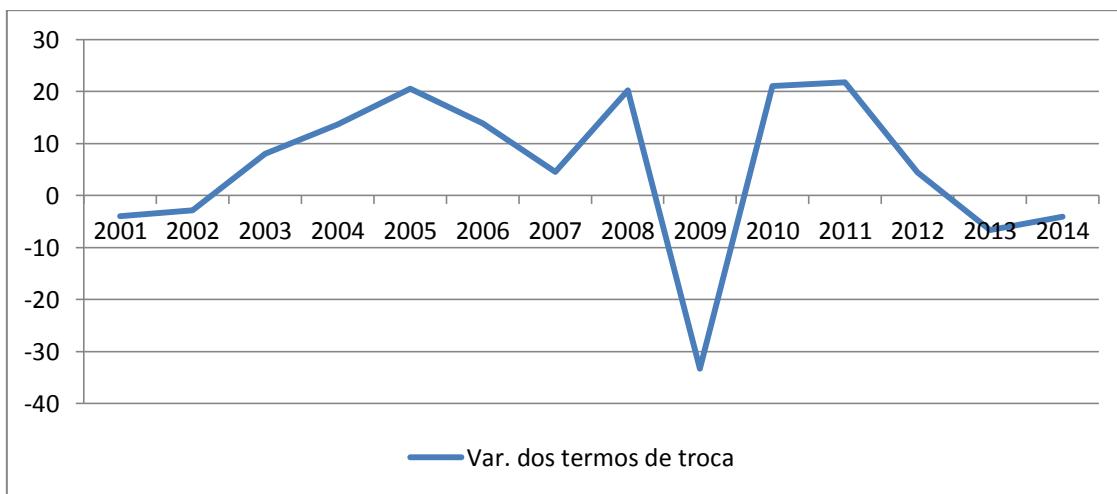
**Gráfico 13 – Exportações reais, exportações em volume e importações em volume da Federação Russa entre 2001 e 2010**



**Fonte: World Bank.**

Evidentemente, isso implica que os termos de troca melhoraram continuamente ao longo do período, refletindo o excepcional aumento dos preços internacionais das *commodities* nos anos 2000, com os termos de troca da Rússia aumentando 9,3% ao ano para o mesmo período entre 2001 e 2008 (Gráfico 14).

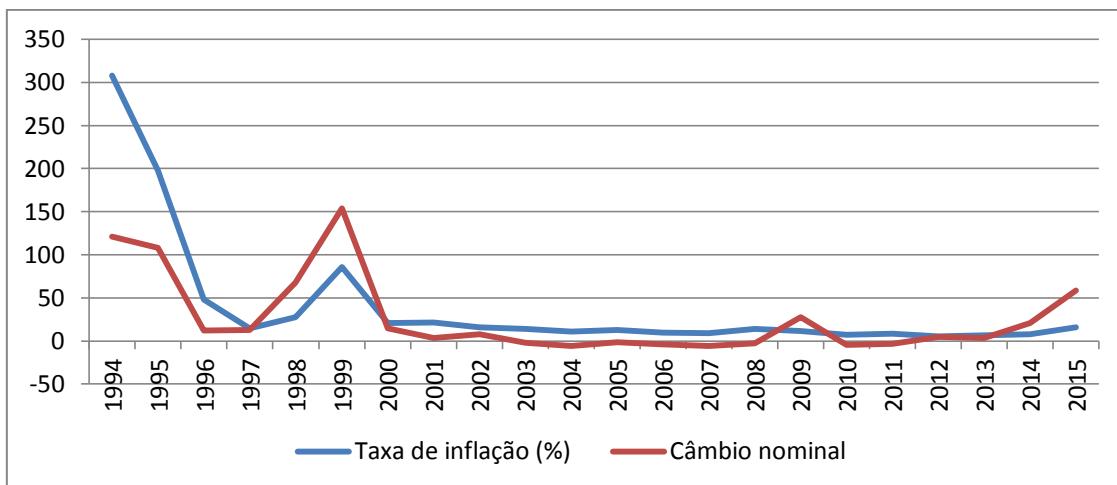
**Gráfico 14 – Variação dos termos de troca da Rússia entre 2001 e 2014 (em %)**



**Fonte: World Bank.**

O resultado desse forte “choque de oferta” positivo foi que, com o objetivo de controlar a inflação de custos, apesar do regime de câmbio ser flexível, o Banco Central pôde, sem dificuldade, manter a taxa de câmbio nominal praticamente estável em média entre 2000 e 2008. Paradoxalmente, a rigor, mais estável do que no período em que o regime de câmbio era propriamente fixo (Gráfico 15).

**Gráfico 15 – Evolução da taxa de câmbio nominal do rublo (cesta de divisas em rublo) e da taxa de inflação da Federação Russa entre 1994 e 2015.**



**Fonte: World Bank.**

Por outro lado, os salários nominais cresceram substancialmente ao longo dos anos 2000, e os salários reais aumentaram muito. Dados da Organização Internacional do Trabalho (OIT) mostram que os salários reais na Rússia, depois de caírem pela metade no período do “tratamento de choque”, triplicaram na fase de recuperação nacionalista (ILO, 2012).

Nos anos 2000, a combinação de câmbio valorizado e juros baixos parece ter contribuído para que a parcela dos salários na renda nacional russa aumentasse e a parcela do excedente (lucros e renda da propriedade), que tinha aumentado muito na década de 1990, caísse significativamente (Tabela 1). A desigualdade na renda do trabalho, no entanto, não apresenta nenhum sinal de redução, e, apesar da falta de dados confiáveis, nada indica que o forte processo de concentração de riqueza na Rússia já tenha se esgotado.

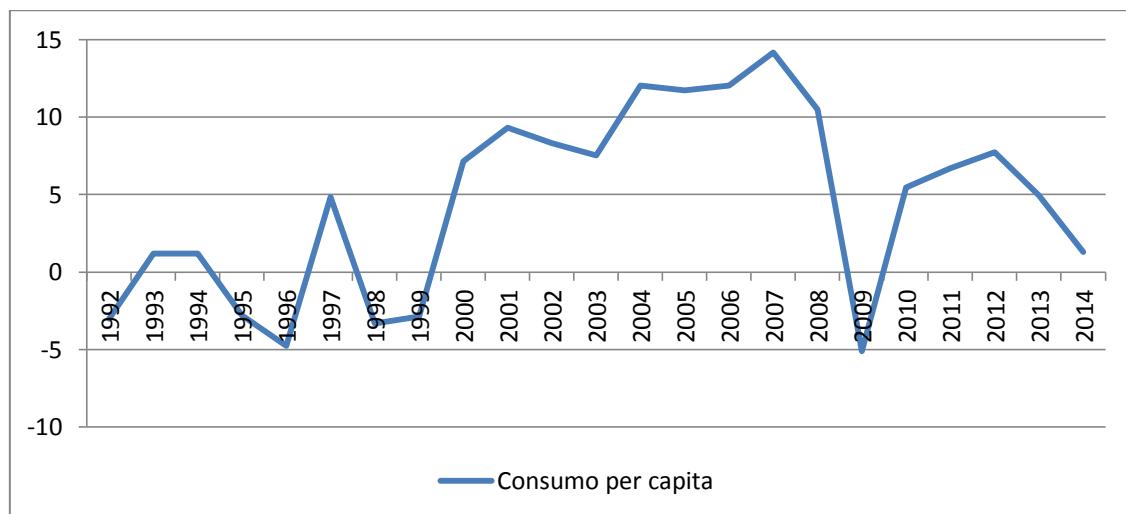
**Tabela 1 – Evolução da repartição da renda na Rússia entre 1992 e 2011**

	1992	1995	2000	2005	2007	2008	2009	2010	2011
Rendas empresariais	8,4	16,4	15,4	11,4	10	10,2	9,5	9,3	9,1
Remuneração do trabalho	73,6	62,8	62,8	63,6	67,5	68,4	67,3	64,6	67
Transferências sociais	14,3	13,1	13,8	12,7	11,6	13,2	14,8	17,8	18
Renda da propriedade	1	6,5	6,8	10,3	8,9	6,2	6,4	6,3	3,6
Outras rendas	2,7	1,2	1,2	2	2	2	2	2	2

**Fonte: Rosstat.**

Como resultado do aumento dos salários reais e da expansão do crédito, os gastos em consumo per capita das famílias cresceram em termos reais a uma taxa de 9% em média entre 1999 e 2008, depois de terem diminuído a uma média de 1% ao ano no período do “tratamento de choque”, entre 1992 e 1998 (Gráfico 16).

**Gráfico 16– Evolução da taxa de crescimento do consumo per capita (em rublo constante) na Federação Russa entre 1992 e 2014 (em %)**

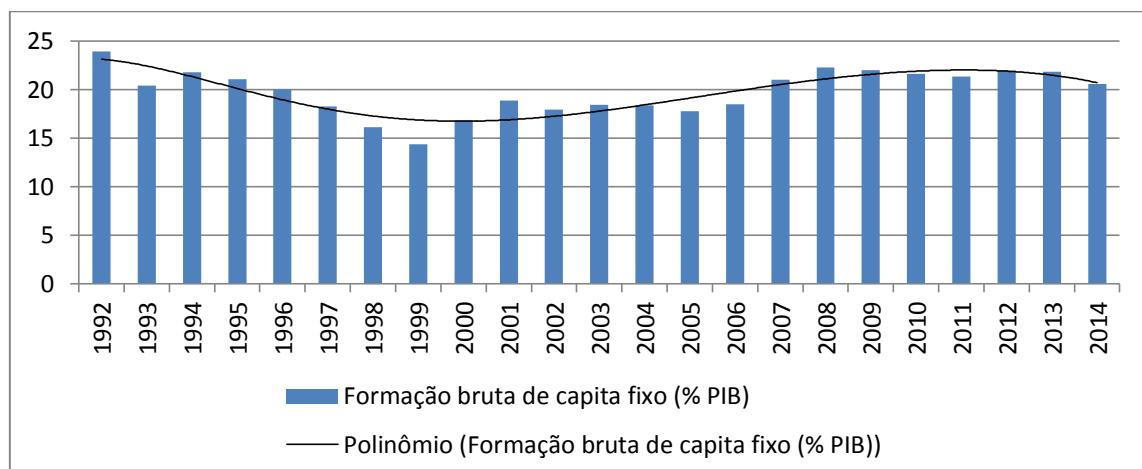


**Fonte: World Bank.**

Além do consumo, a construção civil desempenhou, também, um papel importante na recuperação da economia russa. A área construída no país a cada ano aumentou 111,5% entre 2000 e 2008 (ROSSTAT).

O grande crescimento do mercado interno, o aumento da utilização da capacidade instalada e a recuperação do investimento do governo e das empresas estatais fizeram com que a taxa de investimento da economia finalmente começasse a aumentar a partir de 2000 (Gráfico 17). O investimento foi particularmente alto nas indústrias extractivas, principalmente no setor energético. Como vimos, a produção de petróleo e de gás tinha caído muito na década de 1990, em parte devido a práticas predatórias por parte dos dirigentes das empresas energéticas, que gastavam pouco na manutenção do capital instalado e ainda menos no investimento na exploração de novas reservas.

**Gráfico 17– Taxa de formação bruta de capital fixo na Federação Russa (1992-2014)**



**Fonte: World Bank.**

Ao contrário, nos anos 2000, o setor energético foi objeto de grandes investimentos, tanto na exploração quanto no transporte, para ampliar a produção e aproveitar a alta dos preços internacionais observada durante o período. Como as maiores empresas energéticas russas se tornaram estatais (Yukos, Gazprom), a realização de amplos investimentos no setor foi usada também como instrumento de intervenção do Estado russo para estimular a demanda efetiva e dinamizar sua indústria mediante políticas de compras de fornecedores nacionais (SCHUTTE, 2011). Assim, vários grandes projetos de construção de gasodutos foram concretizados, como o North Stream, passando pelo Mar Báltico para fornecer gás à Alemanha e aos outros países da Europa do oeste (MAZAT & SERRANO, 2012). Uma empresa como a Gazprom, líder mundial no setor do gás, cujo faturamento foi de cerca de 100 bilhões de dólares em 2008, apareceu como elemento central e estratégico da política de investimento conduzida pelo governo russo.<sup>34</sup>

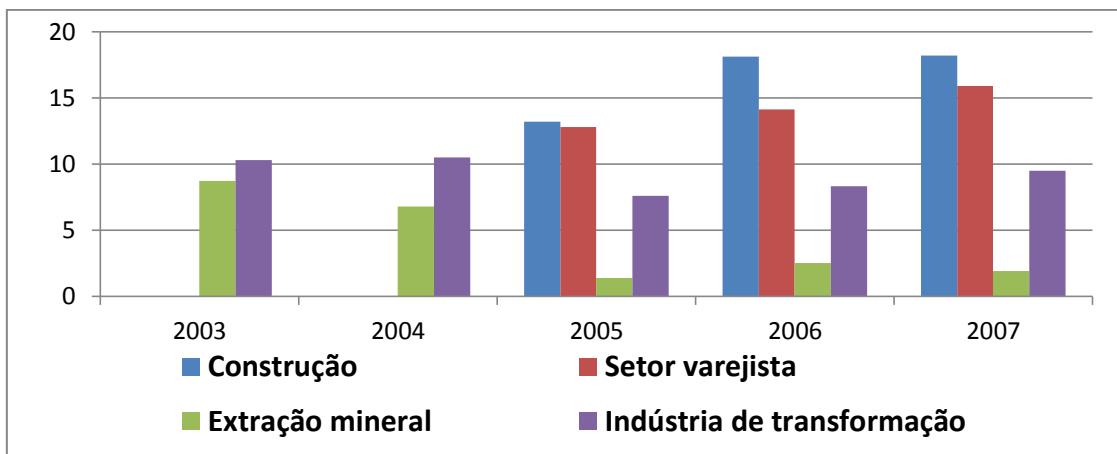
### **III.3 O padrão de mudança estrutural durante a recuperação nacionalista**

Ao contrário da percepção generalizada de que o dinamismo da economia russa nos anos 2000 dependeu inteiramente da exportação de matérias-primas e energia, o setor varejista, a construção civil e a própria indústria de transformação apresentaram taxas de crescimento bem maiores que as do setor de extração mineral no período da recuperação nacionalista, entre 1999 e 2008. O crescimento acelerado desses setores, combinado com os elevados requisitos de mão de obra, foi muito importante para explicar o rápido crescimento do emprego, que reduziu a taxa de desemprego aberto de 13%, em 1999, a pouco mais de 6 % em 2008 (Gráfico 18).

**Gráfico 18– Crescimento anual da atividade de setores-chave da economia russa (2003-2007)**

---

<sup>34</sup> A Gazprom foi posteriormente usada pelo Estado russo na sua política econômica anticíclica contra os efeitos da crise financeira mundial de fins de 2008. Em 2009, a Gazprom investiu cerca de 24 bilhões de dólares.

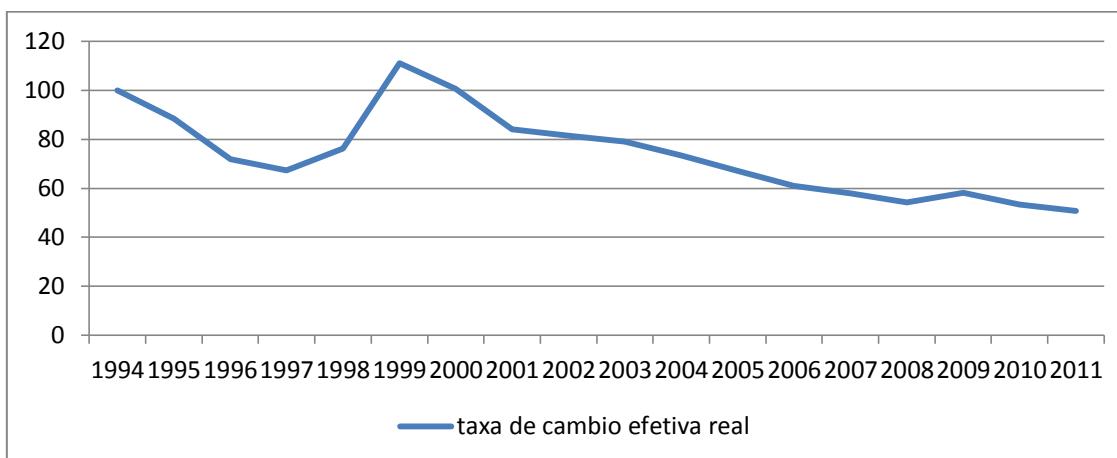


**Fonte: Pomeranz (2009).**

**Obs.: Dados não disponíveis para o setor varejista e a construção em 2003 e 2004.**

O fenômeno de forte valorização do câmbio real efetiva do rublo (Gráfico 19) levou muitos autores (ELLMAN, 2006; PINELI ALVES, 2012; POPOV, 2007) a afirmarem que a Rússia seria vítima da chamada doença holandesa. De acordo com tal visão, a valorização do câmbio por causa da abundância de recursos naturais baratos tornaria menos rentáveis outras atividades de produção de bens comercializáveis, como a indústria manufatureira. Isso levaria a uma perda de dinamismo nesses setores e a um inchamento dos setores não comercializáveis, como o de serviços, o que supostamente poderia prejudicar o crescimento da economia no longo prazo na medida em que o desenvolvimento industrial fosse prejudicado, uma vez que a indústria é um setor estratégico.

**Gráfico 19– Evolução da taxa de câmbio real efetiva da Federação Russa (de uma cesta de divisas de países parceiros comerciais em rublo) entre 1994 e 2010**



**Fonte: Bruegel (2013). Metodologia: ver Darvas (2012).**

No caso da Rússia, no período entre 1999 e 2008, a parcela do valor adicionado pela indústria manufatureira no valor adicionado total caiu de 22% para 17,5% e chegou a 15% em 2011 (WORLD BANK).<sup>35</sup>

No entanto, fica difícil falar de uma indústria decadente sofrendo dedoença holandesa e de uma tendência à desindustrialização quando observamos os indicadores de produção física da indústria como um todo (e, como vimos, a produção física da indústria de transformação cresceu bem mais rápido do que a extrativa mineral nos anos 2000). A produção industrial na Rússia, que, no período do “tratamento de choque”, 1992-1998, caía a um média de -6,5% ao ano, passou a crescer a uma taxa média de 17,6% ao ano no período da recuperação nacionalista de 1999 a 2008, um crescimento bem mais rápido do que a taxa de crescimento média do PIB do período (MAZAT & SERRANO, 2013). Além disso, o crescimento da indústria foi amplamente difundido entre os seus diversos segmentos. Assim, a produção em praticamente todos os segmentos da indústria russa cresceu nos anos 2000. Segundo Pinelli Alves (2012), os maiores incrementos de produção no período 1998-2010 ocorreram nos ramos de borracha e plástico (334%), equipamentos eletrônicos, elétricos e ópticos (233%) e couros e calçados (196%), e não na extrativa mineral. Parece claro que o crescimento mais rápido da produtividade industrial em relação a outros setores e, de forma mais geral, as fortes mudanças de preços relativos a favor das *commodities* e dos serviços, e não um baixo dinamismo da indústria, explicam a tendência declinante da indústria como parcela do valor adicionado total da economia.

No período 1999-2008, o efeito positivo da valorização do câmbio sobre os salários reais e o crescimento do consumo, o aumento dos gastos públicos e do investimento em geral mais do que compensaram o aumento da parcela da demanda por produtos industriais atendida por importações. Isso levou a altas taxas de crescimento da produção física observadas na indústria. Além disso, o impacto potencial do câmbio sobre a competitividade da indústria russa em relação às importações é também atenuado pela existência de subsídios elevados dos preços da energia, mantidos bem abaixo do nível internacional (SCHUTTE, 2011).

É inegável que existe na Rússia, nos anos 2000, uma situação de “heterogeneidade externa” que se manifesta por meio de uma enorme diferença de custos relativos entre o setor de *commodities* e o restante da indústria (MEDEIROS, 2013). Essa heterogeneidade estrutural contribui para explicar porque a pauta exportadora russa é tão pouco diversificada, mas não

---

<sup>35</sup> Já a indústria como um todo, incluindo a extrativa mineral e os serviços industriais, caiu de 33% para 30% entre 1999 e 2008 (e se manteve em 30% em 2011).

significa que a economia como um todo seja limitada às exportações e muito menos que haja em curso um processo de desindustrialização na Rússia.

É importante assinalar que, precisamente dada a existência dessa heterogeneidade, uma desvalorização cambial, embora possa ajudar a proteger a indústria da concorrência externa, não tem grandes efeitos positivos sobre a composição da pauta de exportação. De fato, o câmbio mais desvalorizado aumenta a rentabilidade absoluta de todos os bens exportáveis. Isso significa que uma única taxa de câmbio não tem como mudar a rentabilidade relativa dos diversos bens exportáveis. Uma desvalorização cambial mantém, portanto, inalterado o fato de que o setor exportador mais rentável é o de *commodities* e energia. A política de taxação dos lucros extraordinários das exportações energéticas e os subsídios implícitos no custo da energia doméstico são instrumentos para minorar os efeitos desta forte heterogeneidade estrutural, tanto sobre a pauta exportadora quanto sobre os salários reais dos trabalhadores russos, que a manipulação de uma taxa de câmbio única não consegue modificar.

Assim, durante o período da recuperação nacionalista, a economia russa retomou o crescimento e recuperou rapidamente as perdas da longa recessão do período do “tratamento de choque”. A reversão parcial de alguns dos piores excessos do regime de política econômica anterior permitiram, num contexto internacional favorável, um crescimento médio do PIB *per capita*, de 1999 a 2008, de 7,2%.

#### **IV. Heterogeneidade estrutural, abertura financeira e vulnerabilidade externa: a macroeconomia da Rússia durante e após a crise mundial de 2008**

Embora a economia russa hoje seja industrializada e amplamente diversificada, sua pauta exportadora não é (Tabela 2). A participação das *commodities* no valor das exportações russas ultrapassou os 80% em 2005. A produção de petróleo da Rússia foi de 491 milhões de toneladas em 2007, ou seja, 12,6% da produção mundial. A Rússia exportou 411 milhões de toneladas de petróleo, o que representava 15% das exportações mundiais em valor. A produção de gás foi equivalente a 20,6% do total mundial em 2007 e as exportações corresponderam a 30,3% do total mundial (POMERANZ, 2009). Por isso, o aumento do preço do petróleo nos anos 2000 constituiu numa extraordinária fonte de divisas para a Rússia. Assim, a produção de petróleo de 2007, avaliada aos preços particularmente deprimidos de 1999 (15 dólares o barril), só teria representado 100 bilhões de receita,

enquanto, ao preço de 2007 (80 dólares o barril), ela correspondia a mais de 500 bilhões de dólares (Popov, 2008).

**Tabela 2 – Evolução da composição das exportações russas (em %)**

	1995	2000	2005	2007	2008	2009	2010	2011
Alimentos e matérias-primas agrícolas	1,8	1,6	1,9	2,6	2	3,3	2,2	2,3
Produtos minerais	42,5	53,8	64,8	64,9	69,8	67,4	68,5	70,3
Produtos da indústria química	10	7,2	6	5,9	6,4	6,2	6,2	6
Madeira e papel	5,6	4,3	3,4	3,5	2,5	2,8	2,4	2,1
Têxtil	1,5	0,8	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Metais, pedras preciosas e seus produtos	26,7	21,7	16,8	15,9	13,2	12,8	12,7	11,2
Máquinas, equipamentos e meios de transporte	10,2	8,8	5,6	5,6	4,9	5,9	5,4	4,5
Outros	1,7	1,8	1,1	1,3	1	1,4	2,4	3,4

**Fonte: ROSSTAT.**

Um dos poucos setores de alta tecnologia onde a Rússia tem conseguido ter uma boa performance exportadora foi o de armamentos. Partindo de uma base pequena, as exportações de armas (SIPRI) cresceram em média 10% ao ano, em termos reais (dólares constantes de 1990), entre 1992 e 1998. No período de 1999 a 2008, o crescimento real dessas exportações aumentou substancialmente para uma média anual de 16% (ou 14,8% entre 1999 e 2011). Apesar desse dinamismo, as exportações ainda são pequenas em relação ao tamanho da indústria russa, e a expansão do mercado está sujeita à restrição geopolítica ligada aos frequentes vetos implícitos ou explícitos que os EUA impõem aos países sob sua influência, para evitar que eles se tornem clientes da Rússia nesse setor (MEDEIROS, 2010; MAZAT & SERRANO, 2012).

O governo russo decidiu, em 2012, voltar a apostar no complexo industrial militar como chave do seu desenvolvimento tecnológico de ponta, com grandes investimentos em

armamentos já planejados para os próximos anos<sup>36</sup>, na esperança de melhorar o efeito difusão das inovações desse setor para a economia civil.

No tocante a importações, a pauta russa é essencialmente constituída por alimentos e produtos agrícolas, de um lado, e por bens manufaturados, do outro (Tabela 3). A tendência foi de uma queda da parcela dos alimentos e matérias-primas entre 2000 e 2008, resultado do aumento da produção agrícola e alimentar registrado na Rússia durante o período. A participação das importações de máquinas e equipamentos nas importações totais aumentou também, estabelecendo-se num patamar de 50% a partir de 2007. Nota-se que o aumento da parcela das importações de alimentos e a queda forte das importações de máquinas e equipamentos em 2009 foram temporários e ligados à recessão e à queda do investimento que enfrentou a Rússia naquele ano. O padrão geral da composição da pauta retornou logo depois da crise.

**Tabela 3 – Evolução da composição das importações russas (em %)**

	1995	2000	2005	2007	2008	2009	2010	2011
Alimentos e matérias-primas agrícolas	28.1	21.8	17.7	13.8	13.2	17.9	15.9	13.9
Produtos minerais	6.4	6.3	3.1	2.3	3.1	2.4	2.3	2.1
Produtos da indústria química	10.9	18.0	16.5	13.8	13.2	16.7	16.2	14.9
Couro e artigos de couro	0.3	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
Madeira e papel	2.4	3.8	3.3	2.7	2.4	3.0	2.6	2.2
Têxtil	5.7	5.9	3.7	4.3	4.4	5.7	6.2	5.5
Metais, pedras preciosas e seus produtos	8.5	8.3	7.7	8.2	7.2	6.8	7.4	7.1
Máquinas, equipamentos e meios de transporte	33.6	31.4	44.0	50.9	52.7	43.4	44.4	48.0
Outros	4.1	4.1	3.7	3.6	3.4	3.6	4.5	5.8

**Fonte: ROSSTAT.**

Esse padrão de inserção comercial externa, que não é tão diferente do padrão que se instaurou em meados dos anos 1970, no período soviético, e que foi reforçado ao longo do processo de transição para o capitalismo, nos anos 1990, manteve a vulnerabilidade externa da Rússia tanto do ponto de vista do risco de deterioração da balança de pagamentos, no caso de uma queda dos preços internacionais das matérias-primas, quanto da segurança alimentar e da dependência tecnológica da economia. Além disso, a forte relação entre as receitas fiscais do Estado russo e o valor das exportações, principalmente de petróleo e de gás, criou uma

<sup>36</sup> Mais de 800 bilhões de dólares devem ser investidos entre 2012 e 2020 em encomendas para o setor militar-industrial russo, a fim de modernizar o armamento do exército russo.

tendência pró-cíclica nos gastos e transferências públicas, o que foi funcional no período de recuperação, 1999 a 2008, mas teve o potencial de amplificar automaticamente o efeito recessivo dos choques externos desfavoráveis sobre a demanda efetiva interna, que precisaram ser compensados a tempo por medidas discricionárias anticíclicas.

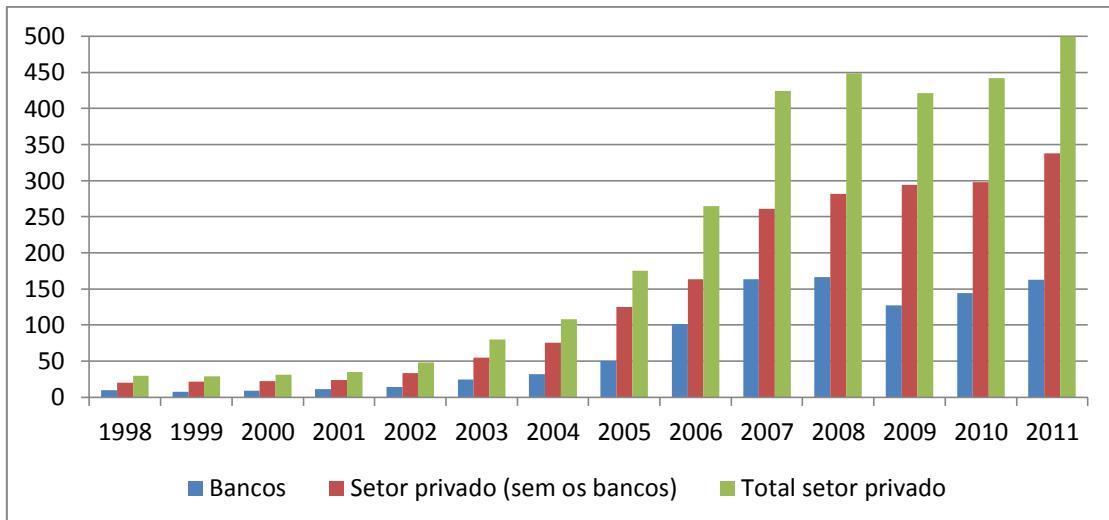
A esses elementos estruturais de vulnerabilidade externa, as reformas dos anos 1990 acrescentaram a abertura financeira da economia, que continua, a despeito de a Rússia ser estruturalmente superavitária na conta corrente nos anos 2000 e, portanto, não precisar de aporte líquido de capitais externos para financiar suas importações. Assim, apesar da posição fortemente credora externa líquida do setor público, muitos bancos e grandes empresas russas se endividaram no exterior durante os anos 2000. O estoque de dívida do setor privado russo denominada em moeda estrangeira aumentou de forma muito expressiva a partir de 2002, com uma taxa de crescimento anual média de 52 % (Gráfico 20):

According to an IMF study, Russian banks' external borrowing totaled some \$200 billion as of the end of September 2008, largely in the form of syndicated loans or credit lines from foreign parent banks. Large firms had also been actively tapping into international financial markets and accumulated about \$300 billion in external debt.(SHARMA, 2011)

Por conta do câmbio nominal razoavelmente estável depois de 1999 e de taxas de juros nominais mais altas na Rússia do que em outros países, uma parcela crescente das operações imobiliárias na Rússia passou a ser financiada entre 1999 e 2008 por meio de créditos externos denominados em dólar. Essa dependência da construção civil em relação ao financiamento externo se tornou particularmente forte nas grandes cidades do país (Moscou e São Petersburgo principalmente). Da mesma forma, mais de 80% das hipotecas em Moscou eram denominadas em dólar em 2007 (SPRENGER, & UROŠEVIĆ, 2011).

Esse financiamento externo do crédito do setor privado russo constitui um fator de vulnerabilidade externa na medida em que tira das autoridades monetárias russas uma parte de sua margem de manobra. O Banco Central russo, apesar de não ter compromisso com o câmbio fixo, passou a tentar evitar uma desvalorização maior do rublo que provocaria um aumento do peso da dívida denominada em divisas para o setor privado, o que poderia ter consequências desastrosas para a economia real, em particular no setor da construção civil.

**Gráfico 20– Evolução da dívida externa privada russa entre 1998 e 2011 (em bilhões US\$)**



**Fonte: Bank of Russia.**

Os riscos representados pela inserção comercial e financeira externa da Rússia que emerge da recuperação nacionalista foram confirmados mais uma vez pela resposta da economia russa à crise financeira internacional de 2008. De fato, após uma desaceleração do crescimento econômico em 2008, houve uma grande recessão em 2009, com uma redução de 7,8% do PIB. Essa reação negativa da economia russa à crise mundial foi de longe a pior entre os grandes países emergentes. O preço internacional do petróleo caiu mais de 40% entre 2008 e 2009, o que provocou uma forte queda da arrecadação fiscal que caiu de 39,2% do PIB para 35,1% no período, ou seja, uma queda real de 17,4% em termos absolutos. Em conjunto com o forte aumento compensatório dos gastos públicos, essa situação levou a um déficit fiscal a partir de 2009 (PINELI ALVES, 2012).

Por outro lado, a queda das exportações nominais em dólar foi de 37,9% entre 2008 e 2009. Uma consequência da crise foi a forte deterioração da balança de pagamentos, que ficou negativa à altura de cerca de US\$39 bilhões em 2008. É interessante observar que isso aconteceu enquanto o saldo da balança de transações correntes atingia um nível positivo recorde de US\$103,5 bilhões devido à queda das importações. A responsabilidade pelo grande desequilíbrio da balança de pagamentos russo em 2008 deve ser buscada do lado da conta capital e financeira, que registrou um déficit de cerca de US\$131 bilhões. O Banco Central da Rússia teve que usar parte de suas reservas para tentar manter o câmbio nominal e evitar uma desvalorização que podia pesar muito sobre os bancos e as empresas russas que contrataram créditos em divisas estrangeiras. Um dos objetivos era tentar preservar a atividade e evitar dificuldades financeiras adicionais para o setor imobiliário, devido ao forte peso do financiamento externo na construção civil russa. Apesar de perder mais de 35% das suas

reservas, o Banco Central russo não conseguiu evitar que houvesse uma desvalorização do câmbio nominal e real da Rússia.

Com o forte aumento dos preços internacionais do petróleo que aconteceu em 2010 (+31,3%), houve o início da recuperação da economia russa, favorecido por uma expansão dos gastos públicos anticíclicos. O aumento dos gastos foi tal que ocorreu um déficit fiscal de 3,5% nesse mesmo ano, apesar do rápido crescimento das receitas fiscais (PINELI ALVES, 2012).

A economia russa atual é, então, diversificada, com uma base industrial completa que, apesar de seu substancial atraso tecnológico relativo fora da área militar, não apresenta sinais relevantes de desindustrialização.

A recessão bem forte que se seguiu à crise financeira mundial de 2008 mostrou a extensão da vulnerabilidade externa russa, quer seja em termos de dependência em relação aos preços internacionais das matérias-primas e do petróleo em particular, quer seja em termos de riscos ligados à abertura financeira. Porém, é pouco provável que a abertura financeira da economia russa, associada à crescente dívida externa privada, seja revertida,<sup>37</sup> especialmente no contexto internacional bem mais favorável aos países exportadores de *commodities* que administraram de forma mais pragmática suas contas externas, configurado a partir de 2003 (SERRANO, 2013).

Nos anos posteriores à crise, o PIB da Rússia voltou a crescer a uma média de 4% ao ano entre 2010 e 2012, taxas não tão altas quanto no período de recuperação da profunda recessão dos anos 1990, mas que permitiam um considerável ganho de renda *per capita* e a continuação do projeto nacionalista de convergência gradual de padrões de vida com os países europeus ocidentais menos avançados. O regime de política econômica da recuperação nacionalista de 1999 a 2008 parecia ter sobrevivido praticamente intacto à crise mundial de 2008, com todos os seus pontos fortes, contradições e limitações estruturais.

Entretanto, a economia russa sofreu, a partir de 2013, uma desaceleração do crescimento, culminando com um recuo do PIB de 3,7% em 2015 (Gráfico 6). As sanções econômicas internacionais contra a Rússia seguindo a anexação da Crimeia em 2014 afetaram a economia russa. A brutal queda do preço internacional do petróleo, desde 2014, contribuiu, também, para agravar a essa situação, ao provocar uma rápida degradação da arrecadação do Estado russo. Isto mostra que, apesar da conjuntura particularmente desfavorável, o regime de

<sup>37</sup> Entretanto, é interessante observar que as autoridades financeiras russas, conscientes desse problema, estão tentando pelo menos impor alguns limites a essa crescente dívida externa privada. “The changes in the debt policy of Russia are being formed. [...] The Bank of Russia has introduced the limitation on foreign loans of banks [...] with a view to stimulating their replacement with internal credits” (KRASAVINA, 2010).

política econômica da Federação Russa continua, até o momento (meados de 2016) basicamente o mesmo.

## REFERÊNCIAS

- APPEL, H. Is it Putin or is it Oil? Explaining Russia's Fiscal Recovery. **Post Soviet Affairs**, Vol. 24, nº4, 2008.
- BANK OF RUSSIA Statistics. Disponível em: <<http://www.cbr.ru/eng/statistics/?Prtid=svs>>. Acesso em: 3 de maio de 2016.
- BERNSTAM, M., AND A. RABUSHKA **From Predation to Prosperity: How to Move from Socialism to Markets**. Electronic Book in Progress, Stanford, 2006. Disponível em: <<http://www.hoover.org/publications/books/8261>>. Acesso em: 18 de novembro de 2013.
- BOFIT-BANK OF FINLAND INSTITUTE FOR ECONOMIES EN TRANSITION **BOFIT weekly**. Helsinki, 2009. Disponível em :<[http://www.bof.fi/bofit\\_en/index.htm](http://www.bof.fi/bofit_en/index.htm)>. Acesso em: 18 de novembro de 2013.
- BRACHO, G. & LOPEZ, J. The Economic collapse of Russia. **BNL Quarterly Review**, nº232, March 2005, vol. LVIII, pp. 53-89, 2005.
- BRUEGEL (2012) **Bruegel Database**. Disponível em: <<http://www.bruegel.org/datasets/real-effective-exchange-rates-for-178-countries-a-new-database>>. Acesso em: 18 de novembro de 2015.
- CLARKE, S. **Household survival in a non-monetary market economy**. Paper apresentado na conferência “Barter in Post-Socialist Societies”, Churchill College, Cambridge, 1998.
- \_\_\_\_\_. **The Formation of a Labour Market in Russia**. Cheltenham: Edward Elgar, 1999.
- \_\_\_\_\_. **The Development of Capitalism in Russia**. London & New York: Routledge, 2007.
- CLARKE S. & VERONIKA K. Privatisation and the struggle for control of the enterprise in Russia. in David Lane (ed.), **Russia in Transition**. London: Longman, 1995.
- DARVAS, Z. **Real Effective Exchange Rates for 178 Countries: a New Database**. Brussels: Bruegel Working Paper 2012/6, 2012. Disponível em: <<http://www.brugel.org>>. Acesso em: 18 de novembro de 2015.
- DAVIS, C. Country Survey XVI, The Defence Sector in the Economy of a Declining Superpower: Soviet Union and Russia, 1965–2001. **Defence and Peace Economics**, 13, 3, pp. 145–77, 2002.
- DREBENTSOV, V. & OFER, G. Trade, Trade Policy, and Foreign-Exchange Regimes Under Transition: Russia and the Dutch Disease. In: BLEJER, M.I. & SKREB, M. (eds.) **Balance of Payments, Exchange Rates, and Competitiveness in Transition Economies**. Boston: Kluwer Academic Publishers, 1999.
- EARLE, J.S. & SABIRIANOVA, K. How Late to Pay? Understanding Wage Arrears in Russia. **Journal of Labor Economics**, 20(3), pp. 661-707, 2002.
- ELLMAN, M. **Russia's Oil and Natural Gas, Bonanza or Curse?** New York: Anthem Press, 2006.

FMI (International Monetary Fund) **International Financial Statistics**. Disponível em: <<http://data.imf.org/?sk=5DABAFF2-C5AD-4D27-A175-1253419C02D1&ss=1409151240976>>. Acesso em: 18 de novembro de 2015.

GADDY, C. & ICKES, B. W. **Addiction and Withdrawal: Resource Rents and the Collapse of the Soviet Economy**. Draft. Pennsylvania State University, 2006. Disponível em: <[GAIDAR, Y. \*\*The Soviet Collapse: Grain and Oil\*\*. Washington: American Enterprise for Public Policy Research, 2003. GOLDMAN, M. \*\*The Piratization of Russia: Russian Reform Goes Awry\*\*. London: Routledge, 2003.](https://www.researchgate.net/publication/242147145>Addiction_and_Withdrawal_Resource_Rents_and_the_Collapse_of_the_Soviet_Economy</a>>. Acesso em: 18 de novembro de 2015.</p></div><div data-bbox=)

GOLDMAN, M. I.. **Petrostate: Putin, Power and the New Russia**. New York: Oxford University Press, 2008.

GUSTAFSON, T. **Capitalism Russian-Style**. Cambridge, Eng.: Cambridge University Press, 1999.

HOUGH, J. F. **The Logic of Economic Reform in Russia**. Washington: Brookings Institution Press, 2001.

IVANOVA, A.; KEEN, M. & KLEMM, A. The Russian 'flat tax' reform. Washington: **IMF Working Paper**, 16, 2005.

IZYUMOV, A. & KOSALS, L. The Russian Defence Industry Confronts the Market: Findings of a Longitudinal Study. **Europe-Asia Studies**, 63:5, 733-756, 2011.

KOTZ, D. M.; WEIR, F. **Russia's Path from Gorbachev to Putin, the Demise of the Soviet System and the New Russia**. London: Routledge, 2007.

KRASAVINA, L.N. The Risks in the Foreign Loan Sphere and Problems of Modernizing the Debt Policy of Russia. **Studies on Russian Economic Development**, Vol. 21, No. 4, pp. 426–433, 2010.

ILO-INTERNATIONAL LABOUR ORGANIZATION **Global Wage report 2012-3**. Genebra, 2012. Disponível em: <<http://ilo.org>>. Acesso em: 18 de novembro de 2013.

LINZ, S.J.; PETRIN, C. & SEMYKINA, A. **Perceptions and Behavior: Analyzing Wage Arrears in Russia**. William Davidson Institute (University of Michigan) Working Paper Nº 869, 2006.

LOUNGANI, P. & MAURO, P. **Capital Flight from Russia**. IMF, Conference on Post-Election Strategy Moscow, 2000.

LIUHTO, K. **Genesis of Economic Nationalism in Russia**. Electronic Publications of Pan-European Institute, 2008.

\_\_\_\_\_. A Geopolítica da Federação Russa em Relação aos Estados Unidos e à Europa. In: Pineli Alves, A. G. M. (Org.) **O Renascimento de uma potência? A Rússia no século XXI**. Brasília: IPEA: 9-50, 2012.

\_\_\_\_\_. A Potência Vulnerável: Padrões de Investimento e Mudança Estrutural da União Soviética a Federação Russa. In: BIELSCHOWSKY, R. (Org.). **Padrões de Desenvolvimento Econômico (1950-2008)**. Brasília: CGEE, 2013.

\_\_\_\_\_. Financial Dependency and Growth Cycles in Latin American Countries. **Journal of Post Keynesian Economics**, Vol. 31, No. 1 79, 2008.

\_\_\_\_\_. A Economia Política da Transição na Rússia. In: ALVES, A. G. M. P. (Org.). **Uma longa transição: vinte anos de transformações na Rússia**. Brasília: Ipea, 2010.

\_\_\_\_\_. Recursos Naturais, Nacionalismo e Estratégias de Desenvolvimento. **Oikos**, v. 12, 2, p. 146-167, 2013.

PINELI ALVES, A. G. M. A Rússia Sofre de Doença Holandesa? Em: PINELI ALVES, A. G. M. (Org.) **O Renascimento de uma potência? A Rússia no século XXI**. Brasília: IPEA, 2012.

POMERANZ, L. Rússia: a Estratégia Recente de Desenvolvimento Econômico-Social. Em: Acioly, L.; Cardoso, J.R.; Matijascic M. (Org.) **Trajetorias Recentes de Desenvolvimento: Estudos de Experiências Internacionais Selecionadas**. Brasilia: IPEA, 2009.

POPOV, V. Inflation During Transition: Is Russia's Case Special. - **Acta Slav Iaponica**, Tomus XIV, Sapporo, Japan, pp. 59-75, 1996.

\_\_\_\_\_. Shock Therapy versus Gradualism: the End of the Debate (Explaining the magnitude of the Transformational Recession). **Comparative Economic Studies**, vol. 42, Nº1, pp. 1-57, 2000a.

\_\_\_\_\_. **Exchange Rate Policy after the Currency Crisis: Walking the Tightrope**. PONARS Policy Memo 174, Academy of National Economy (Moscow) and Carleton University (Ottawa), 2000b.

\_\_\_\_\_. **The Currency Crisis in Russia in a Wider Context**. C.D. Howe Institute Commentary, Nº138, 2000c.

\_\_\_\_\_. Russia Redux? **New Left Review**, London, n°244, 2007.

\_\_\_\_\_. After 10 Years of Growth, the Russian Economy may be Losing Steam. **Russian Analytical Digest**, Moscow, n°48, 2008.

\_\_\_\_\_. Russia: austerity and deficit reduction in historical and comparative perspective. **Cambridge Journal of Economics**, vol. 36, 313–334, 2012.

RLMS **Russian Longitudinal Monitoring Survey**. 2005. Disponível em: <<http://www.cpc.unc.edu/projects/rlms-hse>>. Acesso em: 18 de novembro de 2015.

ROSSTAT (Federal State Statistics Service) **Russia in Figures**. Disponível em: <[http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/en/figures/population/](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/en/figures/population/)>. Acesso em: 18 de novembro de 2015.

SAPIR, J. Quel Bilan Economique pour les Années Poutine en Russie? **CEMI (Ecole des Hautes Etudes en Sciences Sociales): Document de Travail** 07-1, 2007.

SCHUTTE, G. Economia de Petróleo e Gás: a Experiência Russa. In: Alves, A. G. M. P. (Org.). **Uma Longa Transição: Vinte Anos de Transformações na Rússia**. Brasília: Ipea, 2011.

SEABRIGHT, P. **The Vanishing Rouble. Barter Networks and Non-Monetary Transactions in Post-Soviet Societies**. Cambridge: Cambridge University Press, 2000.

\_\_\_\_\_. Continuity and Change in the International Economic Order: Towards a Sraffian Interpretation of the Change in the Trend of 'Commodity' Prices in the 2000s. In: LEVRERO, E. S.; PALUMBO, A.; STIRATI, A. (Orgs.). **Sraffa and the Reconstruction of Economic Theory. Volume Two: Aggregate Demand, Policy Analysis and Growth**. London: Palgrave Macmillan, 2013.

SHARMA, S.D. Not an Exceptional Country: Russia and the Global Financial Crisis of 2008–2009. **Mediterranean Quarterly**, Vol. 22, Nº 2: 31-44, 2011.

SHLEIFER, A.; BOYCKO, M. & VISHNY, R. **Privatizing Russia**. Cambridge, Mass.: The MIT Press, 1995.

**SIPRI Military Expenditure Database**. Disponível em :< [http://www.sipri.org/research/armaments/milex/milex\\_database](http://www.sipri.org/research/armaments/milex/milex_database) >. Acesso em: 22 de abril de 2016.

SPRENGER, C. & UROŠEVIĆ, B. The Housing Market and Housing Finance in Russia and Its Regions. In: BARDHAN, A. & EDELSTEIN, R.H. (EDS.) **Global Housing Markets: Crises, Policies, and Institutions**. Hoboken: John Wiley & Sons, 2011.

**UNSTAT-UNITED NATIONS STATISTICS DIVISION National Accounts Main Aggregates Database**. New York. Disponível em: <<https://unstats.un.org/unsd/default.htm>>. Acesso em: 18 de novembro de 2015.

VERCUEIL, J. **Transition et Ouverture de l'Economie Russe (1992-2002)**. Paris: L'Harmattan, 2002.

VERNIKOV, A. (2009) Russian Banking: The State Makes a Comeback? Bank of Finland, **BOFIT, Discussion Paper** Nº 24/2009.

WILLIAMSON, J. What Washington Means by Policy Reform. In: WILLIAMSON, J. (ed.): **Latin American Readjustment: How Much has Happened?** Washington: Institute for International Economics, 1989.

WOODRUFF, D. M. Money Unmade. Barter and the Fate of Russian Capitalism. Ithaca: Cornell University Press, 2000.

**WORLD BANK Transition: the Ten First Years; Analysis and Lessons for Eastern Europe and the Former Soviet Union**. Washington: The World Bank, 2002. Disponível em: <[http://lnweb18.worldbank.org/ECA/eca.nsf/Attachments/Transition1/\\$File/complete.pdf](http://lnweb18.worldbank.org/ECA/eca.nsf/Attachments/Transition1/$File/complete.pdf)>. Acesso em: 18 de novembro de 2015.

\_\_\_\_\_. **World Bank Data**. Disponível em: <<http://data.worldbank.org/>>. Acesso em: 3 de maio de 2016.