

Universidade Federal de Santa Catarina– UFSC  
Centro Sócio Econômico  
Departamento de Ciências Econômicas

MARIA CRISTINA BAGGIO DA SILVA

A Política Macroeconômica do Governo Lula e o  
Impacto da Crise de 2008 na Economia Brasileira

Florianópolis, 2012.

MARIA CRISTINA BAGGIO DA SILVA

**A POLÍTICA MACROECONÔMICA DO GOVERNO LULA E O IMPACTO  
DA CRISE DE 2008 NA ECONOMIA BRASILEIRA**

Monografia submetida ao curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Santa Catarina, como requisito obrigatório para a obtenção do grau de Bacharelado.

Orientador (a): Prof.<sup>a</sup> Patrícia Arienti

Florianópolis, 2012.

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA**  
**CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

A Banca Examinadora resolveu atribuir a nota 8 à aluna Maria Cristina Baggio da Silva na disciplina CNM 5420 – Monografia, pela apresentação deste trabalho.

Banca Examinadora:

-----  
Prof.<sup>a</sup> Dra. Patrícia Ferreira Fonseca Arienti

-----  
Prof. Dr. Pablo Felipe Bittencourt

-----  
Prof.<sup>a</sup> Dra. Brena Fernandez

## AGRADECIMENTOS

Agradeço, primeiramente, à minha família que além de ter sempre me apoiado em minhas iniciativas, me propiciou um momento seguro para que eu desenvolvesse a minha monografia. Ao meu irmão e minha irmã pelo carinho e amor incondicional nesta fase e em tantas outras.

Especialmente à minha mãe que foi minha parceira no processo de elaboração da monografia e ao meu pai que foi uma das referências na escolha deste tema.

À minha orientadora que sempre me passou tranquilidade, boas referências bibliográficas, além de ter estimulado minha independência e autodeterminação em todo esse processo, sempre com senso crítico que pudesse nortear a minha elaboração.

Agradeço aos queridos amigos Juliana Ferrari, Marina Madeira, Luana Cristina da Silva, Alice Forjaz, Valter Kian e Ken que me acompanharam nesta empreitada, fazendo desta uma experiência mais intensa no sentido humano e que continuam fazendo parte dela de uma forma ou de outra.

Agradeço também a minha querida amiga Anna Leal que tanto tem contribuído com a minha jornada na vida e serviu de referência na determinação para terminar a minha monografia. Aos amigos queridos que me auxiliaram a compreender o aprendizado que estava nas entrelinhas do conhecimento formal.

## RESUMO

O processo de liberalização comercial e financeira tomou novo impulso, principalmente na década de 1990, nos países emergentes, que culminou com as crises cambiais. Essa tendência determinou a política macroeconômica do governo Lula, sustentada no tripé econômico: meta de inflação, superávit primário e câmbio flexível. No segundo mandato do governo Lula, o mundo foi acometido pela maior crise financeira desde 1929. O Brasil demonstrou uma rápida recuperação da crise financeira de 2008, porém houve uma modificação da estrutura da balança de pagamentos, que gerou uma maior dependência de capital externo. Esta monografia apresenta os efeitos da política macroeconômica nos dois mandatos do governo Lula e o impacto que a crise financeira gerou na parte produtiva e financeira da economia brasileira.

**Palavras-chave:** políticas neoliberais; controles de capitais, governo Lula; políticas macroeconômicas; vulnerabilidade externa.

## ABSTRACT

The financial liberalization process became stronger in emerging countries mainly in 1990s. This economic conception has determined the macroeconomic policies of the Lula government (2003-2010) which are sustained by the following orthodox policies: inflation target, primary surplus and floating exchange rates. During the second Lula mandate the world was struck by the worst economic crisis since 1929. Although, Brazil has recovered quickly from this event, it has changed its balance of payment structure. This dissertation analyses the effects of the macroeconomics policies used by the government on both mandates and the impact of the economics crisis in the productive and financial side of brazilian economy.

**Key-words:** neoliberal policies; capital control, Lula government, macroeconomics policies, external vulnerability.

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>7</b>
<b>1.1 Tema e Problema.....</b>	<b>7</b>
<b>1.2 Objetivos .....</b>	<b>8</b>
1.2.1 Objetivo Geral.....	8
1.2.2 Objetivos Específicos .....	8
<b>1.3 Metodologia .....</b>	<b>8</b>
<b>1.4 Estrutura do Trabalho.....</b>	<b>10</b>
<b>2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA .....</b>	<b>11</b>
<b>2.1 A Teoria Monetarista na Construção das Políticas Neoliberais.....</b>	<b>11</b>
<b>2.2 Liberalização Financeira e o Controle de Capitais.....</b>	<b>15</b>
2.2.1 A Ortodoxia Convencional e a Abertura da Conta de Capital.....	16
2.2.2 O Controle de Capitais e a Alternativa Novo- desenvolvimentista.....	18
2.2.3 Vulnerabilidade Externa.....	22
<b>3 A POLÍTICA MACROECONÔMICA NOS GOVERNOS LULA .....</b>	<b>24</b>
<b>3.1 A Herança Político-Econômica do Governo Lula .....</b>	<b>24</b>
<b>3.2 Política Macroeconômica nos Governos Lula .....</b>	<b>27</b>
3.2.1 Política Cambial.....	27
3.2.2 Política Monetária.....	30
3.2.3 Política Fiscal .....	32
<b>4 ANÁLISE ECONÔMICA COMPARATIVA DOS GOVERNOS LULA.....</b>	<b>37</b>
<b>4.1 Conjuntura Internacional .....</b>	<b>37</b>
<b>4.2 O Lado Produtivo da Economia .....</b>	<b>42</b>
<b>4.3 O Comércio Exterior e o Fluxo de Capital na Economia.....</b>	<b>50</b>
<b>4.4 Vulnerabilidade Externa.....</b>	<b>64</b>
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>70</b>
<b>6 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....</b>	<b>73</b>

# 1 INTRODUÇÃO

## 1.1 Tema e Problema

As políticas neoliberais ganharam notoriedade na década de 1980, nos países industrializados desenvolvidos. Estas políticas passaram a ser aplicadas no Brasil e em outros países emergentes, na década de 1990, por meio das políticas propostas pelo Consenso de Washington que incluíam: privatização e liberalização comercial e financeira. O processo de liberalização financeira desencadeou, na década de 90, um profundo processo de crises cambiais em países emergentes, a exemplo da crise do México (1992), asiática (1997), russa (1998), brasileira (1999) e argentina (2001).

O governo Lula incorporou em sua política econômica a ortodoxia de cunho neoliberal do governo Fernando Henrique, mantendo o tripé econômico: superávit primário, câmbio flexível e metas de inflação. O governo Fernando Henrique se desenvolveu em um ambiente de crise cambial internacional, enquanto o governo Lula se desenrolou em um primeiro momento (2003-2006) em um ambiente de conjuntura internacional favorável e, no segundo período, enfrentou a maior crise financeira desde a grande depressão de 1929.

Em um contexto de crise cambial generalizada, na década de 1990, e de crise financeira internacional em 2008, resultado das políticas de liberalização financeira, principalmente no que diz respeito à liberalização da conta capital, destaca-se a importância de um diálogo sobre a necessidade de controle de capitais.

Embora o governo Lula tenha enfrentado a crise financeira de maneira positiva e de forma aparente conquistado resultados satisfatórios na recuperação do crescimento econômico, ressalta-se que as políticas adotadas por este governo, foi a mesma que desencadeou os seguidos casos de crise cambial ocorrida na década de 90. Propõe-se, então, uma análise das políticas adotadas pelo governo Lula nos dois mandatos do seu governo e o impacto da crise financeira de 2008 na economia brasileira.



## **1.2 Objetivos**

### **1.2.1 Objetivo Geral**

Analisar as políticas adotadas nos dois mandatos do governo Lula e o impacto da crise financeira de 2008 na economia brasileira

### **1.2.2 Objetivos Específicos**

- Fundamentar por meio da teoria ortodoxa as políticas neoliberais.
- Introduzir uma discussão sobre vulnerabilidade externa.
- Discutir o papel da abertura da conta de capital sob a luz da alternativa novo-desenvolvimentista e da teoria ortodoxa.
- Apresentar a herança político-econômica do governo Lula e as políticas macroeconômicas adotadas.
- Analisar a variação dos indicadores macroeconômicos nos dois mandatos do governo Lula e, com isso, o impacto da crise na economia brasileira.

## **1.3 Metodologia**

Para o desenvolvimento desta monografia utilizou-se pesquisa qualitativa e quantitativa. De acordo com Pope & Mays (1995) apud Neves (1996), os métodos qualitativos e quantitativos não se excluem. O método qualitativo contribui com

procedimentos racionais e intuitivos capazes de contribuir com a compreensão dos fenômenos. A pesquisa qualitativa é representada por um tema onde o foco é complexo e amplo e, por isso, envolve uma análise bibliográfica onde as informações encontradas fazem parte de um processo de construção do conhecimento que depende da interpretação e limitação espaço-temporal para se chegar a respostas acabadas.

No que diz respeito à pesquisa qualitativa, esta monografia utilizou, fundamentalmente, a pesquisa de tipo bibliográfica. O aspecto quantitativo da pesquisa foi feito por meio de análise de indicadores econômicos relativos ao período analisado, de forma que as duas abordagens tornam-se complementares.

O método de procedimento utilizado na elaboração desta monografia, mais especificamente, é o histórico-dedutivo. Este método possibilita a combinação de uma análise empírica de fatos históricos com a teoria econômica vigente como forma de embasar o desenvolvimento de uma análise conjuntural da economia brasileira entre os anos de 2003 a 2010.

Para fundamentar a análise teórica foram utilizados os principais indicadores macroeconômicos como: PIB, Inflação (IPC), taxa de desemprego, balança comercial, balanço de pagamentos, dívida pública, variação da taxa de juros, variação, variação das reservas internacionais no período pesquisado, ou seja, de 2003 a 2010, que abrange os dois mandatos do governo Lula. Os indicadores foram extraídos dos seguintes bancos de dados: Ipeadata, Comtrade, Banco Mundial, FMI, OCDE, Ministério da Fazenda e Banco Central do Brasil. O Boletim Anual do Banco Central dos anos de 2007 a 2010 também foram analisados.

## 1.4 Estrutura do Trabalho

A monografia está dividida em cinco capítulos: introdução, fundamentação teórica, a política macroeconômica dos governos Lula, análise comparativa dos governos Lula e considerações finais.

A fundamentação teórica apresenta a teoria monetarista como base para a construção das políticas neoliberais e propõe uma contraposição às ideias de cunho ortodoxo por meio da alternativa novo-desenvolvimentista que defende entre suas políticas um controle da conta de capital como forma de amortecer os impactos da abertura financeira sobre o câmbio.

O terceiro capítulo apresenta as políticas macroeconômicas determinadas pela herança do governo Fernando Henrique, sintetizadas no tripé econômico: superávit primário, câmbio flexível e meta de inflação. O quarto capítulo faz uma análise comparativa dos dois períodos do governo Lula (2003-2006) e (2007-2010) no que diz respeito à economia produtiva, ao fluxo de capital e à vulnerabilidade externa. No último capítulo apresenta-se a consideração final da monografia.

## **2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA**

Este capítulo está dividido em dois tópicos: a teoria monetária na construção de políticas neoliberais e uma discussão sobre a liberalização financeira de um lado e do controle da conta capital, proposto pela alternativa novo-desenvolvimentista, do outro. No primeiro tópico é apresentado o contexto histórico do neoliberalismo e seus pressupostos básicos, entre eles, a neutralidade da moeda que deu base à formulação da política convencional ortodoxa no que diz respeito ao regime de metas de inflação e da liberalização financeira. No segundo apresenta-se a discussão sobre a liberalização financeira e o controle de capitais, sugerida pela alternativa novo-desenvolvimentista que representa uma alternativa pós-keynesiana às políticas neoliberais.

### **2.1 A Teoria Monetarista na Construção das Políticas Neoliberais**

De acordo com Neto (2011), o pensamento econômico atual é dividido em duas escolas principais: o keynesianismo e o monetarismo. O keynesianismo ganhou popularidade após a crise de 1929 pela necessidade da intervenção do estado na recuperação da economia mundial. Os monetaristas, por sua vez, têm como líder intelectual Milton Friedman e apoiam políticas ortodoxas de cunho liberal, destacando a importância das políticas monetárias no controle inflacionário.

Embora o pensamento keynesiano tenha dado origem à teoria macroeconômica atual, perdeu popularidade na década de 70, com o fim do pacto de Bretton Woods, em 1973, em função do período conhecido pela estagflação, que combinou altas taxas inflacionárias com baixo crescimento econômico. A partir da década de 1980, em função da crise da dívida externa, a onda neoliberal ganha evidência também nos países em desenvolvimento.

A ideologia neoliberal torna-se hegemônica e o pensamento monetarista ganha notoriedade por meio da recuperação das ideias liberais clássicas, que haviam sido dominante no período anterior à Grande Depressão de 1930. O neoliberalismo surge como uma apologia ao mecanismo de livre mercado e uma crítica ao estado intervencionista keynesiano, reconhecido na Europa por Estado de Bem-Estar Social<sup>1</sup> e pelo New Deal<sup>2</sup> norte americano.

A escola monetarista, base teórica da política econômica neoliberal, está também alinhada com a escola de Chicago que ganhou notoriedade na década de 80. A Teoria Econômica de Chicago exerceu influência nas políticas de organismos financeiros internacionais como Banco Mundial e FMI. Essas políticas foram sintetizadas e ganharam aplicabilidade para os países emergentes por meio do Consenso de Washington e são também reconhecidas como políticas ortodoxas.

O Consenso de Washington, formulado em 1989, é composto por um conjunto de medidas que passou a ser recomendado para promover ajustamento macroeconômico dos países em desenvolvimento que passavam por dificuldades na década de 90. De acordo com Todaro (2009) o Consenso de Washington reflete a concepção de livre mercado e é composto de dez pontos: disciplina fiscal; redirecionamento das políticas públicas para saúde, educação e infraestrutura; reforma dos impostos; taxas de juros competitivas; defesa da propriedade privada; desregulamentação, liberalização comercial; privatização; eliminação de barreiras para o investimento direto externo e liberalização financeira.

---

<sup>1</sup> O estado de bem estar social é um tipo de organização política e econômica que coloca o Estado como agente da promoção social e organizador da economia. Nesta orientação, o Estado é o agente regulamentador de toda vida e saúde social, política e econômica do país em parceria com sindicatos e empresas privadas, em níveis diferentes, de acordo com o país em questão.

<sup>2</sup> O New Deal foi o nome dado à série de programas implementados nos Estados Unidos entre 1933 e 1937, sob o governo do Presidente Roosevelt, com o objetivo de recuperar e reformar a economia norte-americana, e assistir os prejudicados pela Grande Depressão.

Conforme explica Rodrik (2006), os casos de maior sucesso de aplicação dos fundamentos do Consenso de Washington foram o da Coreia do Sul e o de Taiwan que impuseram algumas restrições à desregulamentação, à liberalização comercial e financeira, à privatização e à eliminação de barreira ao investimento direto externo. De acordo com o mesmo autor, não há dúvida de que o Consenso de Washington apresentou falhas estratégicas, no entanto, suas políticas foram amplamente incorporadas na política econômica brasileira.

Para a ortodoxia convencional a estabilidade macroeconômica depende essencialmente do controle de inflação, por meio de altas taxas de juros como principal objetivo da política monetária e da abertura da conta capital, como forma de obtenção de poupança externa para se financiar o crescimento econômico. A teoria quantitativa da moeda (TQM) faz parte do pilar teórico desta concepção, é uma teoria clássica segundo a qual o aumento do meio circulante provoca um aumento geral nos preços (CARVALHO, 2000).

Conforme explica Carvalho (2000), a teoria quantitativa da moeda, a demanda por moeda depende, fundamentalmente, da renda da comunidade. De forma que qualquer aumento na taxa de crescimento do produto acima do nível potencial acarreta no longo prazo somente um aumento do nível de preços. Entre os principais postulados implícitos na teoria quantitativa da moeda estão: equiproporcionalidade entre moeda e preços, causalidade da moeda para preços e neutralidade da moeda no longo prazo (CARVALHO, 2000).

A equiproporcionalidade entre moeda e preços remonta a proposição básica da TQM que é a de que uma mudança na quantidade de moeda normalmente causa uma mudança proporcional no nível de preços. De forma que se a oferta de moeda aumenta 10%, o nível de preços irá aumentar 10% também. A causalidade da moeda para preços explica que a variação da oferta de moeda transmite seu efeito completo aos preços (CARVALHO, 2000).

A neutralidade da moeda de longo prazo explica que um aumento na oferta de moeda não pode aumentar de forma permanente o nível do produto, pois este depende

de fatores de produção. Desta forma, como existe uma independência entre o nível de produto e a quantidade de moeda, quer dizer que a moeda não pode influenciar o nível do produto continuamente (CARVALHO, 2000).

A Teoria Quantitativa da Moeda de Friedman serviu de base para a teoria monetarista, que está fundamentada em quatro hipóteses básicas: taxa natural de desemprego, a curva Phillips versão Lucas, viés inflacionário e expectativa adaptativa. A existência de uma taxa natural de desemprego associada à ideia de expectativa adaptativa explica a ineficácia da política monetária na concepção ortodoxa.

De acordo com esse modelo, uma política monetária somente poderia afetar as variáveis nominais, sem nenhum impacto sobre o nível de produto ou de emprego. Partindo-se de uma situação em que a taxa corrente de desemprego é igual à taxa natural, se o governo anunciar um aumento da oferta de moeda, os agentes reagiriam à ação da autoridade monetária aumentando o nível de preços, sem contratar trabalhador adicional. A taxa corrente de desemprego, portanto, permanece repousada sobre a taxa natural, de forma que uma política monetária expansionista, que fosse conhecida pelos agentes, causaria unicamente uma elevação do nível geral de preços. (CARVALHO, 2000).

A primeira versão da curva Phillips demonstrou uma relação entre a diminuição da taxa de desemprego e o aumento da inflação. No entanto, na década de 70, nos Estados Unidos e em outros países da OCDE, os casos de estagflação registraram altas taxas de inflação e de desemprego. Hoje, compreende-se que o alto desemprego leva a uma queda da inflação, mas não necessariamente a uma inflação baixa (BLANCHARD, 2004).

A Curva Phillips versão Lucas, baseando-se em críticas da curva de Phillips realizadas por Milton Friedman e Edmund Phelps e utilizando a hipótese das expectativas racionais, demonstrou que a curva de Phillips só é válida para prazos pequenos, verticalizando-se no longo prazo. Isso significa admitir que o aumento da inflação apenas provoca uma diminuição da taxa de desemprego no curto prazo, pois vai gerar inflação sem gerar novos empregos devido à acomodação do mercado a uma

perspectiva de inflação mais alta. Segundo a concepção de viés Inflacionário os governantes tem uma propensão a adotar políticas que são dinamicamente inconsistentes com a posição de equilíbrio correspondente à taxa natural de desemprego, gerando uma pressão inflacionário. Desta forma concluem que para garantir credibilidade seria necessário um banco central independente (SICSÚ, 2007).

Assim sugerem que a política monetária tenha como único objetivo a estabilidade de preços, pois poderia apenas afetar no curto prazo uma troca temporária de inflação por desemprego que duraria até os agentes perceberem o verdadeiro efeito da política monetária, quando a taxa de desemprego volta à taxa natural. Isto porque à luz desta teoria, a política monetária não exerce influência duradoura sobre o nível de emprego e produto. O impacto da política monetária sobre as variáveis reais limita-se ao curto prazo e é somente fruto de um erro de expectativas. Quando os agentes percebem o verdadeiro efeito da política monetária, a curva Phillips torna-se vertical e a taxa corrente de desemprego volta a ser igual à taxa natural. A teoria monetarista serve de base para o regime de metas de inflação e tem como hipótese básica a neutralidade da moeda.

À luz do pensamento ortodoxo a política de meta inflacionária, ao manter a estabilidade de preços, provoca um efeito positivo sobre o mercado financeiro e a sobre a economia, por meio da formação de uma expectativa de estabilidade fornecida aos agentes econômicos. De forma que os agentes econômicos são incentivados a investir (SICSÚ, PAULA & MICHEL, 2007). A ortodoxia convencional argumenta que os países que mais ativamente e fielmente dedicassem à prática da construção de confiança junto aos credores de Nova Iorque e às autoridades de Washington, seriam os mais beneficiados, pois atrairiam mais recursos externos.

## **2.2 Liberalização Financeira e o Controle de Capitais**



Esta seção apresenta uma discussão entre a liberalização financeira defendida principalmente pela ortodoxia convencional e a necessidade de controles de capitais defendida pela alternativa novo-desenvolvimentista pós-keynesiana. O debate sobre controles de capitais reproduz os temas centrais do debate macroeconômico desde a publicação da Teoria Geral de Keynes. Controles de capitais não eram adotados antes da crise de 1930 e foram criados com a intenção de defender as economias da volatilidade econômica internacional.

No contexto da globalização financeira, as moedas nacionais passaram a ser transacionadas internacionalmente e os ganhos com a especulação da taxa de câmbio passaram a ter um peso significativo nos ganhos globais dos grandes investidores. Por um lado, justifica-se a abertura da conta capital pela necessidade de poupança externa por parte dos países em desenvolvimento, por outro a teoria keynesiana de preferência pela liquidez, ajuda a explicar o aumento da instabilidade gerada pela liberalização financeira (AMADO, 2006; KRUGMAN, 2009).

### **2.2.1 A Ortodoxia Convencional e a Abertura da Conta de Capital**

Defensores da liberalização financeira e da remoção de controles de capital argumentam que a livre movimentação de capitais permitiria uma alocação internacional de capital mais eficiente. A livre movimentação de capitais seria particularmente benéfica aos países em desenvolvimento, já que haveria uma transferência de capital, possibilitando um aumento do ritmo de investimento desses países. Além disso, do ponto de vista da economia internacional, a abertura da conta de capital auxilia o sistema de comércio multilateral ao aumentar as possibilidades de financiamento do comércio e do investimento e possibilitar um aumento de renda (CARVALHO & SICSÚ, 2006).

Um dos principais argumentos em defesa da tese da liberalização dos movimentos de capitais é de que a intervenção à livre movimentação de capitais levaria

a uma distorção na alocação de recursos fazendo com que os capitais, principalmente nas economias em desenvolvimento, sejam mal utilizados. Acredita-se, portanto, que a liberdade de movimentação permite aumentar a eficiência com que se opera a economia, mesmo que se trate de capital especulativo de curto prazo (CARVALHO & SICSÚ, 2006).

Este conjunto de argumentação está fundamentado na ideia de que, na perspectiva ortodoxa, a moeda é um elemento neutro incapaz de deslocar a economia real de seu nível de equilíbrio de longo prazo. Portanto, do ponto de vista da política econômica, de acordo com esse viés, o mais adequado a fazer é deixar que as leis naturais do mercado conduzissem a economia ao seu equilíbrio de pleno emprego, sem intervenções do Estado por meio de política monetária, que pode gerar uma instabilidade e, sobretudo, inflação (AMADO, 2006).

Desta forma, a ação livre de agentes é a melhor forma de conduzir o sistema econômico ao equilíbrio, ou seja, o próprio movimento especulativo dos agentes em suas ações com as diversas moedas internacionais gera o melhor resultado para a economia global. Dentro desta perspectiva, o melhor a fazer é liberalizar o mercado e permitir a livre ação dos agentes nesse mercado, pois isso é o que levaria a um nível de equilíbrio de pleno emprego.

Argumenta ainda, que uma taxa de câmbio desvalorizada levaria o país a diminuir sua competitividade internacional, associado a baixos salários e produtividade. Além disso, acrescenta que um modelo desenvolvimentista como o de substituição de importação não incentivaria um dinamismo tecnológico, pelo fato de diminuir a competição com produtos importados, fator necessário ao aumento da produtividade. Para a ortodoxia convencional, a situação de déficits crônicos em conta corrente, resultado de uma diminuição do superávit comercial, aumento do ônus em termos de dívida e obrigações de remessas de lucros e juros, consequência da entrada de capital externo, seria natural para os países em desenvolvimento.

É importante destacar que o modelo está construído com base em uma estratégia de crescimento que se tornou predominante entre os países em

desenvolvimento nos anos 1990, que é a estratégia de crescimento com poupança externa. Segundo a vertente ortodoxa, os países em desenvolvimento possuem baixo nível de poupança, responsável pelo reduzido nível de investimentos e de crescimento econômico. A solução para este problema, segundo a teoria econômica convencional, é a abertura da conta de capital dos países em desenvolvimento, conjuntamente com um ajuste fiscal e algumas reformas estruturais. Tais medidas garantiriam um constante influxo de capitais advindos dos países desenvolvidos, que estariam procurando por oportunidades de investimento mais rentáveis.

Todavia, embora o objetivo da aplicação das medidas de controle de preço seja a conquista de um ambiente confiável à atração do capital externo explicado anteriormente, a estratégia de crescimento com poupança externa não têm funcionado nos diversos países em que tem sido adotada. Além do PIB não ter apresentado um crescimento sustentado, como será analisado nos tópicos seguintes, este não foi acompanhado de um investimento adequado, configurando um cenário de maior dependência da nossa economia ao humor dos investidores internacionais (PEREIRA, 2008).

Conforme explica Franco (1998), para atrair capital externo, é necessário criar um ambiente macroeconômico estável, por meio do controle inflacionário associado a uma taxa de juros básica relativamente alta. Esta política leva a uma apreciação cambial, que é criticada pelo fato de afetar a competitividade comercial. No entanto, o autor argumenta que a possibilidade de se tornar competitivo no mercado internacional, com um câmbio valorizado, por meio de altos níveis de produtividade que mantenha a renda elevada deveria ser um objetivo a ser perseguido.

## **2.2.2 O Controle de Capitais e a Alternativa Novo-desenvolvimentista**

A alternativa novo-desenvolvimentista apresenta uma crítica à liberalização financeira e apresenta argumentos na defesa do controle de capital. É uma elaboração de concepções econômicas em oposição ao projeto neoliberal. Conforme explica Pereira (2009), o novo-desenvolvimentismo é um terceiro discurso entre o antigo discurso desenvolvimentista e a ortodoxia convencional. Esta concepção tem sua origem no nacional desenvolvimentismo da década de 1950, porém busca adequar a estratégia desenvolvimentista à realidade brasileira atual e tem como referência as políticas adotadas nos países do leste asiático.

De acordo com esta concepção a liberalização comercial é favorável ao crescimento econômico, enquanto a liberalização financeira pode ser prejudicial à economia nacional, uma vez que o grande fluxo de capital externo leva a uma apreciação cambial, que conseqüentemente gera uma contração do setor exportador. De forma que, à luz da teoria novo-desenvolvimentista é necessário garantir o desenvolvimento com poupança interna, que possibilitaria manter uma taxa de juros básica mais baixa (PEREIRA, 2009).

Da mesma forma é importante criar um ambiente de estabilidade macroeconômica e manter a taxa de câmbio em um nível competitivo, ou seja, desvalorizada, como mostra a experiência dos países do leste asiático de modo a garantir condições de sustentabilidade do balanço de pagamentos através da geração de superávits crescentes em conta corrente. Desta forma pode-se dizer que entre as principais políticas econômicas do novo-desenvolvimentismo estaria o controle da conta de capital, diminuindo o poder especulativo sobre a mesma e um controle a níveis competitivos da taxa de câmbio.

A expressão controles de capital engloba qualquer instrumento de intervenção no livre movimento de capitais através de fronteiras nacionais. Entre os economistas que defenderam o controle de capitais, o mais conhecido foi Keynes. Que na Conferência de Bretton Woods, em 1944, recomendou a adoção de controles de capitais devido à fuga de capital ocorrida em 1929.

Keynes propôs a utilização do controle de capitais como meio de gerar autonomia aos países na escolha das suas políticas de juros, quando tivessem enfrentando problemas na conta de capitais. Keynes estava preocupado em possibilitar a adoção de políticas monetárias, caso necessário e evitar desequilíbrios causados pelo excesso de capitais (CARVALHO & SICSÚ, 2006).

Se por um lado, o referencial teórico ortodoxo utiliza uma dimensão de neutralidade da moeda, homogeneidade de agentes e de estruturas econômicas, a teoria keynesiana contrapõe-se a esta perspectiva, demonstrando por meio de sua teoria a necessidade de regulamentar os mecanismos de mercado que são, em sua essência, instabilizadores do processo econômico. Por outro, a liberalização financeira é questionada e os controles de capitais surgem como uma forma de reduzir a instabilidade dos mercados (AMADO, 2006).

Amado (2006) explica que embora a análise desenvolvida por Keynes estivesse associada à economias fechadas, suas teorias são validas também em um contexto de abertura dessas economias, uma vez que os problemas associados à questão da preferência pela liquidez são ampliados em economias abertas, quando ocorre um acirramento do comportamento especulativo dos agentes. Neste processo, incluiu as próprias moedas nacionais no conjunto de ativos financeiros com os quais passou a especular, dado que o movimento da taxa de câmbio passa também a ser uma importante fonte de ganho ou perda de capital. O que se observa em uma economia aberta é um aprofundamento do motivo especulação mencionado por Keynes.

Os movimentos especulativos associados à valorização e desvalorização cambial é um dos elementos associados aos bruscos movimentos cambiais da década de 1990, não só em economias periféricas (México, Rússia, sudeste Asiático, Brasil) como nas próprias economias centrais (saída da Inglaterra do Sistema Monetário Europeu em decorrência da desvalorização da libra) (AMADO, 2006 & KRUGMAN, 2009). Além de que a demanda por moeda nacional continua sendo um fenômeno fundamental para explicar o comportamento da taxa de juros.

A abertura da conta de capitais permite que os capitais especulativos ganhem autonomia e passem a influenciar de forma muito mais marcante a possibilidade de as autoridades monetárias nacionais influírem na determinação das taxas de juros domésticas, fazendo com que a política monetária perca a autonomia. Dessa maneira, tende a ocorrer uma ampliação da instabilidade com impacto sobre a incerteza dos agentes, que gera um aprofundamento da preferência pela liquidez.

“A liquidez ganha por esses novos ativos, que são transacionados em escala global, em vez de roubar o papel da moeda enquanto referência de liquidez e invalidar a teoria da preferência pela liquidez ampliou a especulação e, ao fazer isso, ampliou-se a instabilidade tanto em nível nacional quanto em nível internacional ao mesmo tempo em que os instrumentos que estavam disponíveis para as autoridades monetárias lidarem com essa instabilidade tiveram seu potencial de ação reduzido com a liberalização financeira. Dessa forma, os impactos reais do movimento financeiro passaram a ser muito mais bruscos e a gerar efeitos de transbordamento que afetam de forma muito mais brusca as diversas economias nacionais...” (AMADO, 2006, p.97).

Oreiro (2006) explica que as propostas de introdução de controles de capitais têm como fundamento teórico a compreensão de que a mobilidade excessiva de capitais de curto prazo gera três tipos problemas para a gestão macroeconômica em economias emergentes: perda de autonomia na condução da política econômica, aumento da fragilidade externa da economia e fato, de que, grandes fluxos de capitais levam a uma apreciação do câmbio real, que resultará em uma redução das exportações e, dessa forma, em um aumento do déficit em transações correntes. Esse aumento do déficit em transações correntes aumenta a dependência da economia com respeito aos fluxos de capitais externos para manter o equilíbrio do balanço de pagamentos, aumentando, assim, a fragilidade externa dessa economia.

No entanto, considerando-se a instabilidade financeira e cambial típica da experiência mundial recente, mesmo órgãos conservadores, como o FMI, defendem a possibilidade, em certas circunstâncias de uso temporário de controles de capitais. No próprio *mainstream* muitos economistas têm criticado os benefícios do processo de liberalização financeira, como Tobin, Rodrik, Stiglitz e defendido o controle de capitais para aumentar a autonomia da política monetária e reduzir a vulnerabilidade externa das economias emergentes (OREIRO, 2006).

### 2.2.3 Vulnerabilidade Externa

De acordo com Filgueiras e Gonçalves (2007) a vulnerabilidade externa pode ser dividida em estrutural e conjuntural e representa a capacidade de resistência a pressões, fatores desestabilizadores e choques externos dos países. A vulnerabilidade externa conjuntural é determinada pela conjuntura externa, ou seja, por fatores variáveis exógenas, e, é essencialmente um fenômeno de curto prazo. Por exemplo, no caso do Brasil, a partir de 2003, os crescentes superávits da balança comercial foram resultado da dinâmica do comércio exterior.

No entanto, a diminuição da vulnerabilidade externa conjuntural nem sempre está relacionada a uma diminuição da vulnerabilidade externa estrutural. É necessário analisar a natureza da inserção produtiva que no Brasil, conforme explica Filgueiras e Gonçalves (2007), foi uma adaptação passiva e regressiva ao sistema internacional em geral e ao sistema comercial internacional em particular. Os produtos comercializados pelo Brasil são essencialmente commodities ou produtos com baixo valor tecnológico agregado, consequência de um aumento da produtividade do setor agroindustrial e um baixo crescimento produtivo do Brasil que estimulou buscar a saída exportadora.

A vulnerabilidade externa estrutural decorre das mudanças relativas ao padrão de comércio, da eficiência do aparelho produtivo, do dinamismo tecnológico e da robustez do sistema financeiro nacional e é determinada, principalmente, pelos processos de desregulamentação e liberalização nas esferas comercial, produtivo-real,

tecnológica e monetário-financeira das relações econômicas internacionais do país. Ela é, fundamentalmente, um fenômeno de longo prazo.

A vulnerabilidade externa no viés novo-desenvolvimentista é associada à liberalização financeira, ou seja, está alinhada com a compreensão de vulnerabilidade externa estrutural desenvolvida por Filgueiras e Gonçalves (2007). De acordo com Sicsú, Paula e Michel (2007), explica que existe um processo vicioso na economia que faz com que as economias sofram períodos de crise, principalmente advindas do mercado financeiro. Quando financistas e estrangeiros retiram do país recursos que administram, o banco Central reage vendendo reservas ou títulos e aumentando a taxa de juros para conter a fuga de capital. Neste processo ocorre uma transferência de recursos da sociedade para o setor financeiro. Como as medidas, muitas vezes, não são capazes de conter a fuga de capitais e a instabilidade cambial, o país recorre ao FMI, tomando empréstimo, já que ocorre uma diminuição das reservas.

A vulnerabilidade externa estrutural, neste viés, ocorre em função de se optar por uma conta capital totalmente aberta ao movimento de fluxo de capitais. Em geral essas crises são cambiais e levam a perdas de reservas, aumento da taxa de juros, como foi explicado anteriormente, além de manter uma taxa de crescimento medíocre. A forma de evitar este ciclo nefasto, de acordo com Sicsú, Paula & Michel (2007) seria blindar a conta capital do balanço de pagamentos e diminuir a excessiva volatilidade da taxa de câmbio que apresentam efeito sobre os investimentos, sobre a inflação, dívida pública, e, sobretudo sobre a balança comercial.



## 3 A POLÍTICA MACROECONÔMICA NOS GOVERNOS LULA

Este capítulo está dividido em duas seções: a herança política econômica que determinou o governo Lula e as políticas macroeconômicas nos dois mandatos do governo Lula. Esta análise visa possibilitar uma compreensão sobre a dinâmica da economia do governo Lula no que diz respeito às suas políticas monetária, cambial e fiscal e o impacto da crise financeira de 2008 no segundo mandato do seu governo.

### 3.1 A Herança Político-Econômica do Governo Lula

Pode-se dizer que, em parte, a política econômica herdada pelo governo Lula teve início no governo Collor, que inaugurou as políticas de cunho neoliberal no Brasil, e, que tiveram continuidade no governo Fernando Henrique. No ano em que Collor fez sua campanha eleitoral, em 1989, foi produzido o documento conhecido por Consenso de Washington que buscou analisar o panorama mundial e propor alternativas que incluíam: a abertura econômica, a desestatização, a desregulamentação financeira e a flexibilização das relações de trabalho. Os países latino-americanos aderiram pouco a pouco à abertura econômica desde 1985 e o Brasil, mais especificamente, a partir de 1990 (SOUZA, 2008).

O Plano Real, aplicado em 1994, quando Fernando Henrique era Ministro da Fazenda estava alinhado com as políticas de cunho neoliberal em função das reformas fiscais e processo de privatização que acompanhou o mesmo. O Plano Real foi implementado, simplificada em três etapas: a criação do Fundo Social de Emergência (FSE)<sup>3</sup> – âncora fiscal -, da Unidade Real de Valor (URV)<sup>4</sup> e da nova

---

<sup>3</sup> A criação do Fundo Social de Emergência (FSE) representou a primeira fase de implementação do Plano Real. Foi uma medida de ajuste fiscal que levou a um aumento de impostos. Seu objetivo era garantir recursos para o enfrentamento de determinados problemas sociais emergenciais que poderiam advir do Programa de Estabilização e para liberar recursos para pagar a conta da política de alta taxa de juros (SOUZA, 2006).

<sup>4</sup> O principal objetivo do URV foi o de permitir um alinhamento substancial de preços e salários, ou seja, estabelecia uma relação entre preços e salários que aumentasse a rentabilidade das empresas a fim de que ao ingressar na etapa da moeda, elas pudessem segurar os preços durante um certo tempo (SOUZA, 2006, p.229)

moeda, o real. Fez parte deste processo a renegociação da dívida externa, a criação de uma “âncora monetária” através da elevação da taxa de juros, criação da âncora cambial, por meio da valorização da moeda e da aceleração da abertura econômica e implementação de um amplo programa de desestatização da economia.

A renegociação da dívida externa foi importante para reestabelecer a confiabilidade, e, com isso, a atração de recursos externos, para o aumento das reservas que serviram de lastro para a nova moeda. Depois de renegociada a dívida externa, o aumento da taxa de juros foi outro instrumento para atração de capital externo, sobretudo de caráter especulativo. A implementação do Plano Real foi realizada em duas fases: ajuste fiscal e a realização de uma reforma monetária por meio da criação da unidade real de valor, o URV, e, o da nova moeda, o real. Estabeleceu-se, então, um teto máximo de R\$ 1,00 para US\$ 1,00 para a taxa cambial.

A supervalorização do real levou a um aumento significativo da importação brasileira. A abertura econômica foi um importante instrumento de combate à inflação, em função do aumento da competitividade com a entrada de produtos importados a baixo custo. A desestatização tornou-se uma forma de aumentar a entrada de capitais externos para compensar a diminuição do saldo da conta corrente. Em 1995, Fernando Henrique torna-se presidente do Brasil, abrindo ainda mais espaço para o programa de privatização.

Em suma, para Franco (1995), o Plano Real foi representado por uma reforma monetária que eliminou a inércia inflacionária e, momentaneamente, reduziu a inflação à zero. A política monetária assumiu uma configuração contracionista onde as taxas de juros domésticas se elevaram. Em função da taxa de juros mais elevada, aumenta a entrada de capital externo que leva a uma apreciação cambial. Com o câmbio apreciado o superávit em conta corrente diminui, assim como a fuga de capitais. Passamos de uma situação de superávit para de déficit na conta corrente, porém, com o aumento da entrada de capitais, a conta capital e financeira passa a financiar o déficit da conta corrente.

Fernando Henrique assume a Presidência da República, em 1995, quando o plano real começava a apresentar os primeiros desafios. O primeiro sintoma apresentado foi o déficit na balança comercial. No mesmo ano começou uma fuga em massa de capitais, que foi justificada pela crise mexicana. No entanto, somente as economias com contas externas fragilizadas, ou seja, que dependiam do capital especulativo internacional para compensar o déficit em conta corrente que sentiram de forma mais evidente os efeitos da crise mexicana. Com a economia já fragilizada, o Brasil sofreu o segundo choque externo, consequência da crise asiática em 1997, que configurou o colapso financeiro e cambial da Tailândia. Para acalmar o ânimo dos investidores internacionais e conter a fuga de capitais, o governo prometeu acelerar o “Programa de Desestatização”.

Além disso, a crise cambial asiática em 1997 evidenciou mais uma vez a fragilidade deste modelo, demonstrando que a verdadeira âncora do crescimento com estabilidade de preços e aparente equilíbrio externo, não era o câmbio administrado, mas sim, o humor dos investidores globais em relação às taxas de retorno esperada nas economias emergentes. As perdas com a crise asiática forçaram os países emergentes a praticarem taxas de juros internas mais altas como forma de atrair capital externo, prejudicando ainda mais o crescimento, porém preservando os saldos do balanço de pagamentos, a taxa de câmbio e a estabilidade de preços.

Em resposta à crise asiática, o governo optou pelo corte de gastos públicos e o aumento de impostos para garantir o pagamento dos juros da dívida pública. Houve novo aumento da taxa de juros básica para continuar a atrair capital externo. O resultado era uma desaceleração da economia e aumento da dependência do capital volátil. Em 1999, quando Fernando Henrique toma posse pela segunda vez, é deflagrada uma fuga em massa de capitais. Desta forma a retração econômica tornou-se mais um fator de risco, afastando o investimento externo direto e gerando temores de crises fiscais. Foi então que os ataques sucessivos ao real deflagraram a crise cambial em 1999. As altas taxas de juros e a diminuição do crescimento associada à fuga de capitais evidenciou a necessidade de mudança da política cambial vigente.

O pacote fiscal-monetário apresentado pelo governo auxiliou a manutenção do pagamento de parte dos juros da dívida pública por meio do superávit fiscal, mas não conseguiu intervir na questão da balança comercial. É desta forma, que começa o processo de desvalorização do real e ocorre uma modificação da política cambial. Em 1999, então, o Banco Central anunciou a substituição do regime de âncora cambial pelo regime de câmbio flutuante, marcando um novo modelo de política econômica no Brasil (HERMANN, 2006).

## **3.2 Política Macroeconômica nos Governos Lula**

O tripé econômico definido ainda no governo Fernando Henrique, em 1999, quando houve a crise cambial brasileira, foi mantido nos dois períodos do governo Lula: superávit primário, metas de inflação e câmbio flexível. Essa política, conforme explicado no capítulo 2, tem como pilar a concepção ortodoxa de neutralidade da moeda e da necessidade de um ambiente de preços estáveis que incentive o investimento privado. Combinada à política cambial flexível, adota-se uma nova forma de combate à inflação, o sistema de Metas de Inflação, que se tornou o principal objetivo da política monetária e um modelo de metas de superávit primário (PEREIRA, 2005).

### **3.2.1 Política Cambial**

Como dito anteriormente, a partir da crise cambial de 1999, no Brasil, foi introduzida uma política cambial flexível, de forma que o câmbio passou a flutuar de acordo com o humor dos investidores internacionais.

No regime de âncora cambial, que esteve em vigor até 1999, apresentava-se um trade off entre crescimento econômico e equilíbrio do balanço de pagamentos, ou seja,

o equilíbrio externo era conquistado em detrimento do crescimento, já que os saldos positivos do balanço de pagamentos eram fruto da combinação de elevados déficits em transações correntes com elevados superávits na conta capital e financeira. No regime de câmbio flutuante, o trade off entre crescimento e equilíbrio do balanço de pagamentos foi resolvido pela flexibilidade cambial. Desta forma, na presença de déficits no BP, ocorre uma depreciação cambial e, conseqüentemente, um aumento do saldo da balança comercial, pois os produtos brasileiros tornam-se mais competitivos (HERMANN, 2006).

Com esta política cambial a recuperação do balanço de pagamentos torna-se mais viável, diante de uma maior abertura comercial e de mobilidade de capital. No entanto, a flexibilidade cambial traz de volta o trade off crescimento/inflação. As eventuais depreciações cambiais elevam o custo das importações, redirecionando parte da produção doméstica para o mercado externo, gerando uma escassez relativa de oferta, diminuindo a concorrência, que acaba por pressionar a inflação (HERMANN, 2006). Por outro lado, esta mesma depreciação cambial, torna os produtos domésticos mais competitivos no mercado externo auxiliando uma recuperação do superávit da conta corrente e, conseqüentemente, da balança comercial.

Tabela 1 - Transformação de Taxa de câmbio R\$/US\$ - comercial-compra (2003-2010)

Ano	Tx Câmbio
2003	3,08
2004	2,93
2005	2,43
2006	2,18
2007	1,95
2008	1,83
2009	2
2010	1,78

Fonte: Banco Central do Brasil – Câmbio e Capitais Internacionais – Taxas de Câmbio

Analisando-se a tabela 1 pode-se concluir que houve uma apreciação quase que constante do real no período apresentado (2003-2010), resultado do aumento de entrada de capital externo. Apenas em 2009, ano em que o impacto da crise financeira foi maior no Brasil, pode-se observar uma fuga de capitais que levou a uma depreciação da moeda nacional, que passou de 1,83 para 2,00 reais por dólar. Porém, observa-se uma rápida recuperação do fluxo de capital externo, uma vez que a taxa de câmbio em 2010 atingiu um nível ainda mais baixo que em 2007 ou 2008, registrando uma taxa de 1,78 em relação ao dólar.

Tabela 2 - Taxa de Câmbio Média no primeiro e segundo mandato do governo Lula

Ano	Tx Câmbio
2003-2006	2,65
2007-2010	1,89

Fonte: Elaboração da Autora. Banco Central do Brasil – Câmbio e Capitais Internacionais – Taxas de Câmbio

Comparativamente houve uma queda da taxa de câmbio do primeiro para o segundo período do governo Lula, caracterizada pelo aumento da entrada de capital externo, que registrou uma variação da média nos períodos de 2,65 no primeiro período (2003-2006) para 1,89 reais para cada dólar no segundo período (2007-2010).

Uma estrutura de balanço de pagamentos dependente da conta capital torna as economias vulneráveis à ataques cambiais, motivo das crises cambiais da década de 90. A alternativa novo-desenvolvimentista destaca a importância de se manter a taxa de câmbio em nível competitivo para favorecer uma melhor inserção no mercado externo.

### 3.2.2 Política Monetária

O governo Lula recebeu como herança uma política monetária de combate à inflação baseada no Sistema de Metas de Inflação. Esta política monetária foi aplicada no segundo mandato do governo Fernando Henrique, depois do colapso do Plano Real, em 1999. Associada à política de câmbio flexível, torna-se a política mais importante do Banco Central.

No sistema de metas de inflação a política monetária é orientada por um objetivo único – a meta de inflação - e por um único instrumento, a taxa de juros. Este modelo busca a estabilidade de preços por meio do controle da demanda agregada. O fato do Banco Central não estar formalmente comprometido com uma meta de crescimento econômico é visto como um importante aliado para a construção de sua credibilidade anti-inflacionária, já que não tem compromisso com padrões de crescimento da economia. A taxa de juros passa a assumir o duplo papel de controle inflacionário e de atração do capital externo.

Uma vantagem do modelo de câmbio flexível é a da eficácia da política monetária, de forma que esta política pode gerar efeito duradouro sobre a taxa de juros e o PIB. Nessas condições é possível usar ativamente a política monetária para controlar, por meio das taxas de juros e de câmbio, as eventuais pressões inflacionárias do crescimento.

Tabela 3 - Inflação - IPCA / Meta de Inflação e Taxa de juros - Over / Selic - (% a.a.) (2003-2010)

Ano	Inflação IPCA	Meta de Inflação	Limite superior e inferior	Taxa de Juros
2003	9,3	3,25 - 4,0	1,25 - 6,5	23,3
2004	7,6	3,75 - 5,5	1,25 - 8	16,2
2005	5,7	4,5	2,0 - 7,0	19,1
2006	3,1	4,5	2,5 - 6,5	15,3
2007	4,5	4,5	2,5 - 6,5	12
2008	5,9	4,5	2,5 - 6,5	12,4
2009	4,3	4,5	2,5 - 6,5	10
2010	5,9	4,5	2,5 - 6,5	9,8

Fonte: Elaboração da Autora - Dados extraídos do Banco Central do Brasil - Histórico das Metas para Inflação

Na tabela 3 é possível observar que desde 2004 a inflação, medida pelo IPCA, passou a permanecer dentro do limite superior da meta inflacionária. Em uma análise dos dois períodos do governo Lula, conforme a tabela 4, pode-se dizer que o controle da inflação passou a ser mais eficiente no segundo período do governo Lula, porém destaca-se que o nível de inflação mais baixo ocorreu em 2009, quando a economia sofria os maiores impactos da crise financeira internacional de 2008.

Tabela 4 - Taxa Média de Inflação (IPCA) e Taxa de Juros (% a.a) nos Dois Mandatos do Governo Lula (2003-2006 e 2007-2010)

Ano	IPCA	Tx Juros
2003-2006	6,43	18,49
2007-2010	5,15	11,05

Fonte: Elaboração da Autora - Dados extraídos do Banco Central do Brasil - Histórico das Metas para Inflação



É importante destacar que a política de metas de inflação prioriza a estabilidade econômica em detrimento do crescimento econômico e tem como pilar a teoria monetarista da moeda, que considera que a moeda não tem impacto sobre o produto no longo prazo, apenas sobre a inflação.

O principal mecanismo de controle inflacionário é a taxa de juros básica, a Selic, que registra os mais altos índices do mundo, impossibilitando um crescimento econômico sustentado. Embora demonstre uma queda consistente no período entre 2003 a 2010, esta queda ocorre em um contexto de crise financeira mundial, a partir de 2007, onde coexiste uma tendência dos países optarem por taxas de juros perto de zero como forma de aquecer a economia.

De acordo com Souza (2008), o Ministério da Fazenda e o Banco Central, durante a gestão Palocci-Meirelles conseguiram ser mais dogmáticos que a tradicional ortodoxia monetarista de Friedman, pois nesta visão diante de um quadro de inflação declinante, os juros poderiam baixar. No entanto, na visão praticada pelo Banco Central, mesmo com inflação em queda, as taxas de juros permanecem elevadas. O mesmo autor destaca ainda, que, a inflação herdada pelo governo Lula, não era uma inflação de demanda, mas foi resultado, sobretudo, da rápida valorização do dólar, e, conseqüente aumento do preço dos produtos importados, que pressionou o preço dos produtos nacionais.

### 3.2.3 Política Fiscal

A meta de superávit fiscal faz parte desta política de cunho ortodoxo como coadjuvante da política monetária no combate à inflação. Embora na perspectiva da alternativa novo-desenvolvimentista o superávit primário também seja compreendido como uma política de importante para a saúde financeira do Estado. A âncora fiscal, que se manifestou durante o governo Fernando Henrique na contenção do gasto

público, a partir de 1999, passou a perseguir a meta de superávits primários das contas públicas, obtida pelo corte do gasto público e pela elevação da carga tributária.

Conforme explica Souza (2008), com esta política tenta-se resolver dois problemas associado à visão monetarista ortodoxa, combate à inflação por meio da retirada de dinheiro de circulação e ao mesmo tempo geram recursos para pagar os encargos financeiros da dívida que ajudam a manter a confiança dos investidores na economia brasileira.

Com o aumento do superávit fiscal e a diminuição da atividade da economia, diminui também a inflação. O desaquecimento da economia leva a uma queda da taxa de juros e auxilia uma melhora do saldo da conta transação corrente e, conseqüentemente, a uma queda do saldo da conta de capitais - resultado da queda dos juros. Como o efeito sobre a conta de capital é mais rápido que sobre a conta transação corrente, gera no curto prazo uma um déficit no balanço de pagamentos. Este, por sua vez, provoca uma depreciação cambial, que estimula as exportações líquidas, reduzindo o efeito inicial da política fiscal sobre o PIB e a inflação (HERMANN, 2006).

A lógica desta operação pode ser resumida da seguinte forma: regime de flutuação cambial promove o ajuste do balanço de pagamentos no médio prazo, por meio da reação da balança comercial, podendo ainda atuar, no curto prazo, sobre as expectativas dos investidores, na medida em que sinaliza a ausência de obstáculos ao ajuste externo endógeno; a ampla abertura financeira supostamente favorece o ajuste externo, admitindo-se que o mercado de ativos (doméstico e internacional) e, portanto, a conta de capitais responda de forma favorável a qualquer sinal de redução do risco-país, seja ele emitido pela política monetária ou pela política fiscal; o crescimento do PIB é uma variável endógena do modelo, e não um objetivo explícito da política econômica (HERMANN, 2006).

Em uma comparação entre os gastos do governo no governo Fernando Henrique e Lula, pode-se observar uma estagnação no que diz respeito aos investimentos do governo na economia.

Tabela 5 - Gastos do Governo nos Governo FHC (1995-2002) e Lula (2003-2010)

Governos	Gastos do Governo (% PIB)
FHC (1995-2002)	38,85
Lula (2003-2010)	38,6

Fonte: Elaboração da Autora. Dados extraídos do Fundo Monetário Internacional – World Economic Outlook Databases, September, 2011

A média dos gastos do governo no governo Fernando Henrique foi de 38,85% do PIB, enquanto o do governo Lula foi bastante similar, embora um pouco mais baixo, registrando o equivalente a 38,6% do PIB. Em termos absolutos foi registrado um aumento consistente dos gastos do governo, compatível, proporcionalmente, com o crescimento econômico do país. Registrou-se uma queda dos gastos do governo durante o período em que ocorre a crise financeira de 2008 de 38,9% do PIB no primeiro período do governo Lula para 38,3% no segundo período.

Embora com uma política de meta de superávit primário, o governo Lula investiu em alguns projetos de infraestrutura. O programa de maior importância no que diz respeito ao avanço das políticas fiscais foi o programa de aceleração do crescimento (PAC). O PAC foi lançado em 2007 e objetivou em um prazo de quatro anos desenvolver infraestrutura e, com isso, aumentar o ritmo de expansão da economia por meio de uma política fiscal expansionista.

As principais ações estabelecidas pelo PAC foram as seguintes: investimento em infraestrutura, com aumento dos recursos destinados ao PPI (Plano Piloto de Investimento), nos setores de infraestrutura logística, energética e social, com uma disponibilização de R\$ 504 bilhões no período de quatro anos. Fez parte do PAC o estímulo ao crédito e ao financiamento; a melhora do ambiente de investimento por meio da abertura de mercados de resseguros; a desoneração e aperfeiçoamento do sistema tributário, com isenção tributária direcionada ao Programa de Incentivo ao

Setor e medidas fiscais de longo prazo com controle de despesa com pessoal, valorização do salário mínimo e aperfeiçoamento da gestão da previdência social. No ano de 2007 o governo federal destinou R\$ 16, 5 bilhões do orçamento geral da União para investir em projetos do PAC (BOLETIM DO BANCO CENTRAL, 2007).

Conforme explica Aragão (2009), o PAC contemplou obras de entidades estatais reconhecidamente competentes, entre elas, Petrobrás e Eletrobrás e orientou a política de investimento do governo. No entanto, o autor explica que a burocracia estatizante e intervencionista atrapalhou no desenvolvimento dos projetos associados ao PAC. Das 10.914 obras do PAC, apenas 3% foram concluídas nos anos de 2007 e 2008, o equivalente a 319 obras. As obras concluídas e em execução somavam apenas 26% do total das obras do PAC. De forma que 8.051 estavam ainda em processo de transição no final de 2008. Os motivos deste entrave são de ordem ambiental, utilização de terra indígena, além de paralisações determinadas pelo Tribunal de Contas da União.

Tabela 6 - Superávit primário, Meta para o Superávit (% PIB) e valor absoluto (2003-2010).

Ano	Superávit (% PIB)	Meta de Superávit (% PIB)	Superávit (R\$ bilhões)
2003	4,37	4,25	66,2
2004	4,6	4,25	81,1
2005	4,84	4,25	93,5
2006	3,88	4,25	90,1
2007	3,98	2,45	101,6
2008	4,08	2,5	118
2009	2,06	1,93	64,5
2010	2,8	3,3	101,7

Fonte: Elaboração da Autora. Dados extraído do Banco Central do Brasil

Com a política de superávit primário, manteve-se uma estabilidade dos gastos do governo e atingiu-se em todo o período do governo Lula (2003-2010) um superávit primário próximo da meta estipulada pelo governo.

Se por um lado, a política fiscal de superávit primário impede que o governo implemente uma política fiscal expansionista, gerando um engessamento do Estado, por outro, a concepção novo-desenvolvimentista também reivindica a importância de uma política de superávit primário uma vez que esta possibilita o fortalecimento da saúde financeira do Estado, aumentando a possibilidade de crescimento com poupança nacional.

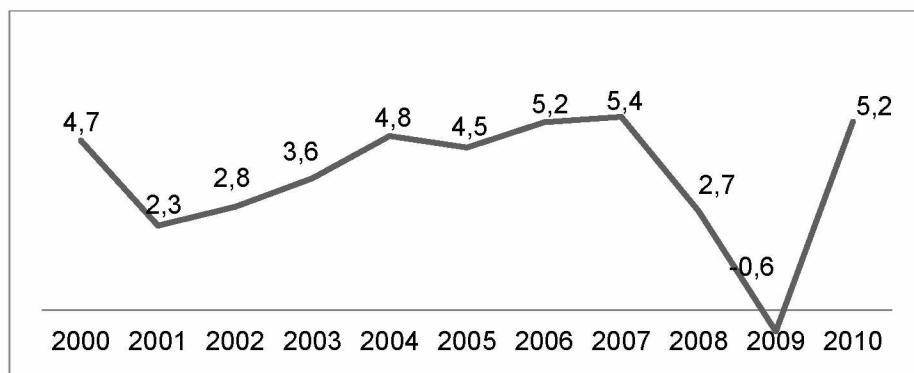
## **4 ANÁLISE ECONÔMICA COMPARATIVA DOS GOVERNOS LULA**

Este capítulo apresenta uma análise dos indicadores macroeconômicos no primeiro mandato (2003-2006) e no segundo (2007-2010) do governo Lula. O capítulo está dividido em três seções. No primeiro analisa-se a economia produtiva, por meio dos seguintes indicadores econômicos: PIB, investimento total, taxa de desemprego e inflação. Na segunda seção deste capítulo analisa-se a parte financeira da economia, o fluxo de capital, por meio, principalmente, do balanço de pagamentos. Os indicadores analisados são a balança comercial, a conta transação corrente e conta capital e financeira do balanço de pagamentos, a relação entre dívida externa e dívida interna em relação ao PIB e as reservas internacionais. Na terceira seção analisa-se a vulnerabilidade externa nos governos Lula.

### **4.1 Conjuntura Internacional**

Para contextualizar o comportamento da economia produtiva brasileira no primeiro e segundo mandato do governo Lula é importante entender que o seu primeiro mandato ocorreu em um contexto de conjuntura internacional favorável da esfera produtiva, comercial, monetária financeira e tecnológica. Enquanto no segundo período do seu governo ocorreu a mais grave crise financeira internacional desde a Grande Depressão de 1929, conforme pode ser observado nos gráficos abaixo.

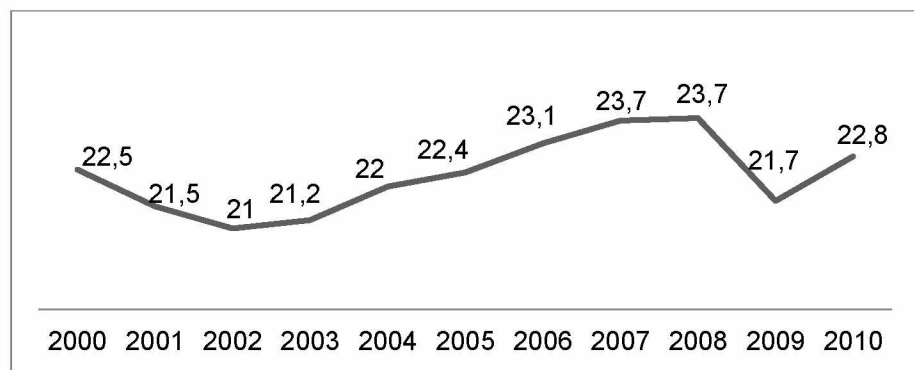
Gráfico 1 – PIB mundial (% anual)



Fonte: Elaboração da Autora - Dados extraídos Fundo Monetário Internacional – World Economic Outlook Database, September, 2011

Como pode ser percebido no gráfico acima, no período de 2003 a 2006 a média de crescimento mundial foi de 4,5% e no período de 2007 a 2010 foi de 3,2% ao ano. O crescimento econômico mundial foi acompanhado de um aumento da taxa de investimento na economia mundial, a partir de 2003. O Brasil registrou uma taxa de crescimento abaixo da média mundial no primeiro período (2003-2006), de 3,5% a.a e no segundo período (2007-2010) uma média de crescimento de 4,52% ao ano, ou seja, mais alta que a média mundial, demonstrando uma melhor recuperação que a média mundial diante da crise financeira internacional.

Gráfico 2 – Investimento mundial (% PIB)

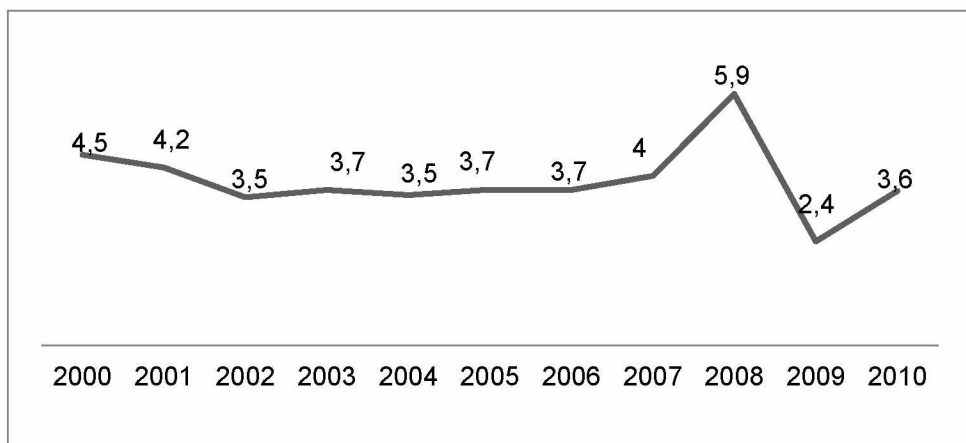


Fonte: Elaboração da Autora. Dados extraídos do banco de dados do International Monetary Fund - World Economic Outlook Database, September, 2011

No gráfico acima pode ser observado um crescimento percentual consistente da taxa de investimento mundial em relação ao PIB de 2003 a 2008. A média de investimento mundial em relação ao PIB no período entre 2003 e 2006 foi de 22,2% do PIB, enquanto no período entre 2007-2010 foi de 23% do PIB, consequência dos altos índices de investimentos atingidos em 2007 e 2008 e da tentativa de manter altos investimentos diante da necessidade de reaquecimento da economia frente à crise financeira de 2008, que teve seu início em 2007<sup>5</sup>.

Se por um lado a economia teve uma boa recuperação em relação ao crescimento, o mesmo não foi apresentado em relação ao investimento como proporção do PIB, que se manteve abaixo da média mundial, no segundo período. Registrou no primeiro período uma taxa de investimento de 16,5% e no segundo de 18,7% do PIB.

Gráfico 3 – Inflação mundial (% anual da média do preço ao consumidor - IPC)



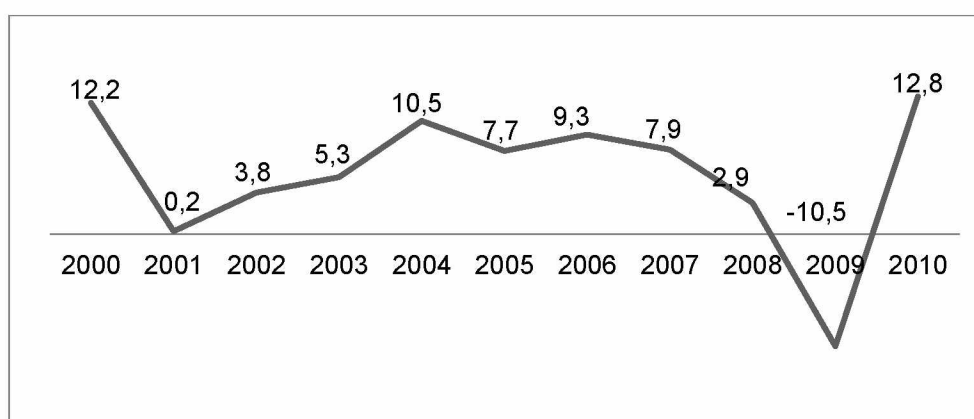
Fonte: Elaboração da Autora. Dados extraídos do Fundo Monetário Internacional-World Economic Outlook Database, September, 2011

<sup>5</sup> De acordo com Meirelles (2009) a crise econômica foi dividida em dois momentos. O primeiro foi com o colapso do segmento subprime nos Estados Unidos, em meados de 2007, que repercutiu principalmente nos países avançados que foi resultado da oferta de crédito facilitada associada à variação abrupta da taxa de juros e à alavancagem do mercado financeiro. O segundo momento começou com a quebra do banco Lehman Brothers, em setembro de 2008, e com a paralisação no crédito em escala global, o que afetou a atividade econômica em todo o mundo.



Conforme pode ser observado no gráfico 3, a taxa média de inflação mundial no período entre 2003-2006 foi de 3,6 % ao ano e no período entre 2007-2010 foi de 4,4%, ou seja, a inflação continuou em um ciclo ascendente até 2008, com uma queda consequente da crise financeira de 2008. Em relação à esfera comercial, pode-se dizer que o ciclo de crescimento da economia mundial está relacionado a um crescimento do volume de comércio exterior como pode ser observado na tabela abaixo.

Gráfico 4 - Variação anual do Comércio Mundial de bens



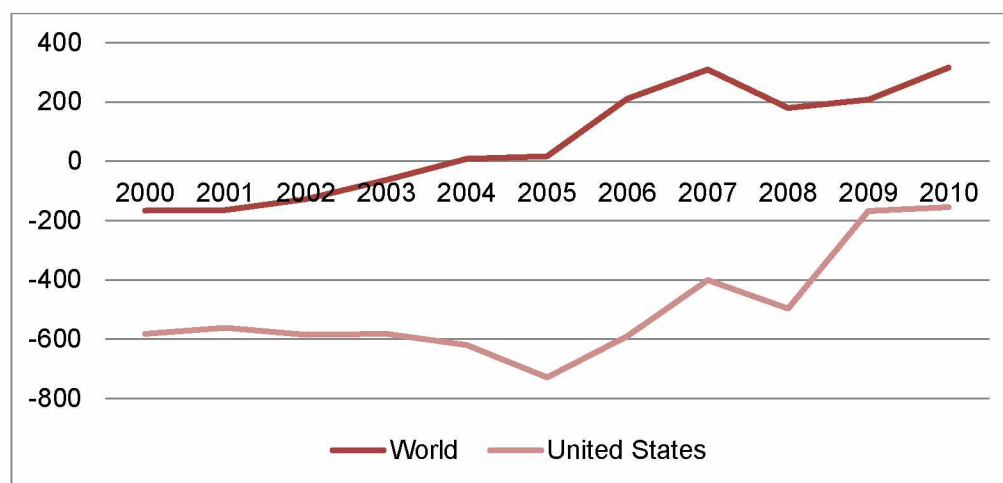
Fonte: Elaboração da Autora. Dados extraídos do Fundo Monetário Internacional-World Economic Outlook Database, September, 2011

Segundo Filgueiras & Gonçalves (2007), este crescimento do comércio internacional veio associado a um aumento do preço das commodities consequência das elevadas taxas de crescimento da renda. A China ocupou um papel de destaque no crescimento do comércio internacional, e, portanto, no aumento do preço das matérias-primas e commodities, em função do aumento de sua demanda por estes produtos. No entanto, conforme pode ser observado no gráfico acima, registrou-se uma queda do comércio mundial já a partir de 2007, quando aparecem os primeiros indícios da crise financeira de 2008.

O dinamismo da economia gerou um aumento da liquidez internacional, que levou a um aumento do investimento, também, na esfera financeira. Conforme explica

Filgueiras & Gonçalves (2007), o aumento da liquidez internacional é determinado pelo déficit gêmeo dos Estados Unidos, ou seja, pelo déficit das contas externas e públicas. De forma que a economia mundial passa a ter um excesso de dólares. Um aumento do déficit da conta corrente dos Estados Unidos está associado a uma diminuição do déficit nesta mesma conta no resto do mundo.

Gráfico 5 – Déficit na conta corrente do balanço de pagamentos, US\$ bilhões.



Fonte: Elaboração da Autora. Dados extraídos do Fundo Monetário Internacional. World Economic Outlook Databases, September, 2011

O aumento da liquidez internacional também pode ser mensurado pelas reservas internacionais mundiais, que de acordo com Filgueiras & Gonçalves (2007), cresceram de US\$ 2,4 trilhões no final de 2002 para US\$ 4,9 trilhões em 2006.

Embora o contexto internacional tenha se mostrado favorável no primeiro período do governo Lula (2003-2006) o desempenho dos indicadores demonstra que houve uma perda de oportunidade de crescimento conforme será melhor analisado na próxima seção deste capítulo. No entanto, o Brasil apresentou uma melhor capacidade de recuperação do crescimento em relação à média mundial.

## 4.2 O Lado Produtivo da Economia

O equilíbrio externo vivido durante o primeiro mandato do governo Lula foi, em grande parte, consequência desta conjuntura internacional favorável. No entanto, comparando-se o comportamento dos indicadores associados à produção dos outros países que compõem os BRIC (Brasil, China, Índia e Rússia), por exemplo, percebe-se que o país não se beneficiou da mesma forma do contexto internacional favorável.

Tabela 7 - PIB do Brasil, Países Emergentes e América Latina (2003-2010).

Ano	Brasil	China	Índia	Rússia	América Latina e Caribe
2003	1,1	10	6,9	7,3	2,0
2004	5,7	10,1	7,6	7,2	6,0
2005	3,2	11,3	9	6,4	4,7
2006	4	12,7	9,5	8,2	5,6
2007	6,1	14,2	10	8,5	5,8
2008	5,2	9,6	6,2	5,2	4,2
2009	-0,6	9,2	6,8	-7,8	-1,6
2010	7,5	10,3	10,1	4	6,1

Fonte: Elaboração da Autora. Dados extraídos do Fundo Monetário Internacional - World Economic Outlook Database, September, 2011

A tabela 7 mostra que o crescimento econômico brasileiro foi medíocre se comparado com o de outros países que compõem os BRIC e América Latina e Caribe, apresentando grande oscilação, caracterizando uma dinâmica de crescimento *stop and go*, mesmo no período de conjuntura internacional favorável. No entanto, registrou uma boa capacidade de recuperação do crescimento depois da crise financeira de 2008.

Tabela 8 – PIB do Brasil x BRIC x Mundo (2003-2006/2007-2010)

	PIB (% a.a)				
	Brasil	China	Índia	Rússia	Mundo
2003-2006	3,49	11,02	8,25	7,23	4,58
2007-2010	4,52	10,83	8,26	2,49	3,16

Fonte: Elaboração da Autora. Dados extraídos do Fundo Monetário Internacional - World Economic Outlook Database, September, 2011

No primeiro mandato do governo Lula, o Brasil cresceu pouco, investiu pouco, manteve uma taxa de desemprego alta, 10,9% a.a e controlou a inflação de maneira medíocre, embora a meta de inflação tenha sido a política monetária fundamental do governo, se comparado com outros países emergentes. O Brasil foi o país entre os BRIC que menos cresceu no período entre 2003 a 2007, registrando um crescimento de 3,49%, enquanto a Rússia registrou um crescimento de 7,23%, a Índia 8,25% e a China 11,02%. Os países da América Latina e Caribe registraram, em conjunto, para o mesmo período, um crescimento de aproximadamente 4,6 % a.a, um percentual ainda mais alto que o registrado pelo Brasil. Destaca-se que esta conjuntura, conforme mencionado acima, ocorreu em um período de conjuntura internacional favorável.

No entanto, o segundo mandato embora ainda registrando um nível medíocre dos mesmos indicadores econômicos, apresentou um maior crescimento do PIB que a média do mundo e que os países latino-americanos e caribenhos em conjunto, demonstrando uma melhor recuperação de crescimento em relação a todos os outros países que compõem os BRIC, que apresentaram um crescimento percentual abaixo do primeiro período ou abaixo de 1% em relação ao primeiro período. Ainda assim, o Brasil registrou o segundo menor crescimento entre os países que compõe o BRIC, à frente apenas da Rússia que cresceu uma média de apenas 2,49% no período, enquanto o Brasil cresceu 4,52%.

Tabela 9 – Investimento Total do Brasil x BRIC x Mundo (2003-2006/2007-2010)

	Investimento Total (%PIB)				
	Brasil	China	Índia	Rússia	Mundo
2003-2006	16,46	42,38	31,72	20,24	22,3
2007-2010	18,69	45,54	36,55	21,61	23,03

Fonte: Elaboração da Autora. Dados extraídos do Fundo Monetário Internacional - World Economic Outlook Database, September, 2011

O Brasil apresentou, ao longo do período analisado, o menor nível de investimento entre os países que compõe o BRIC e menor, também, que a média mundial. Mesmo diante de um período de crise econômica, o segundo período apresentou uma taxa de investimento de apenas 18,7% do PIB em relação aos 16,46% do primeiro período.

Enquanto a taxa média de investimento durante o primeiro mandato do governo Lula foi de 16,64% do PIB, a média mundial, para o mesmo período, foi de 22,3%, a da China foi de 42,38% do PIB. No segundo período foram registrados os valores, consecutivamente para o Brasil de 18,69% do PIB enquanto a China destinou para investimento 45,54% do seu PIB. Uma diferença de 26,85 pontos percentuais.

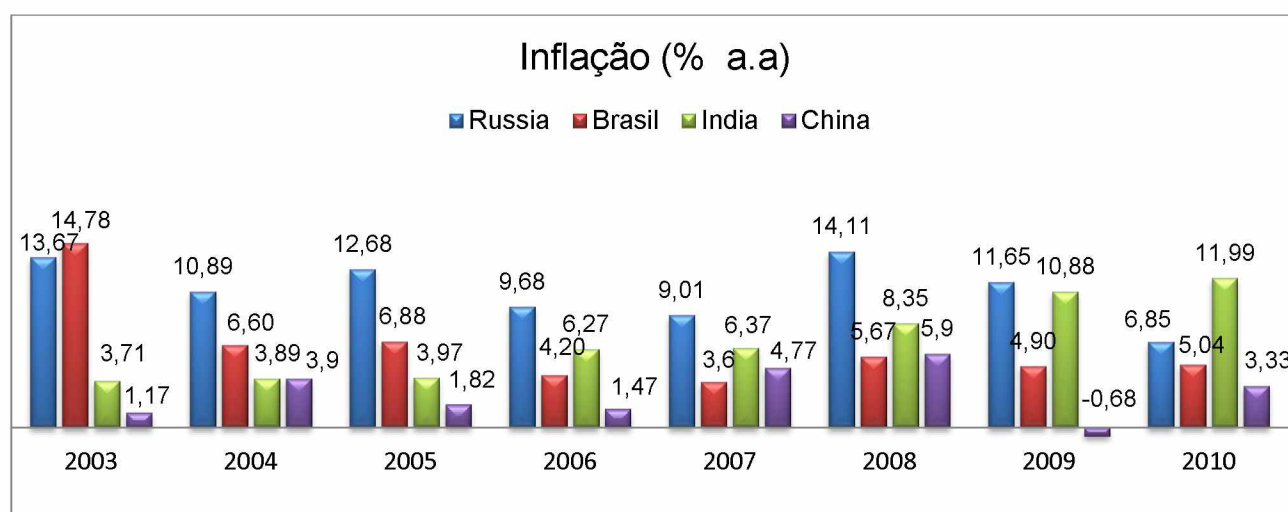
No primeiro mandato do governo Lula, o Brasil registrou uma inflação de 8,11% ao ano, abaixo apenas da inflação registrada pela Rússia que foi de 11,72%. A China registrou para este período uma taxa de apenas 2,08%, enquanto a Índia registrou 4,46% e a média mundial atingiu uma taxa de apenas 3,7% a.a.

Embora com uma taxa de crescimento e investimento baixa, principalmente, diante do potencial do país, no segundo período analisado, o Brasil registrou uma média de inflação de 4,81% ao ano, dentro da meta de inflação estabelecida pelo Banco Central e objetivo central da sua política monetária. O Brasil passou à segunda posição entre os países que compõem o BRIC, com uma inflação mais alta apenas que a China que registrou 3,3% de inflação. A média mundial registrada para o período foi de 4,05%, um pouco a baixo da registrada pelo Brasil no mesmo período.

O hiato de crescimento, que expressa a diferença entre a taxa de crescimento do PIB brasileiro e a taxa de crescimento do PIB mundial foi de 1,03% negativo, ou

seja, abaixo do crescimento da média mundial no primeiro período (2003-2006). Porém no segundo período (2007-2010) apresentou um hiato de crescimento positivo de 1,35%, demonstrando uma recuperação diante da crise financeira de 2008 melhor que a média mundial dos países, demonstrando uma melhora do seu nível de crescimento econômico.

Gráfico 6 - Variação anual da Inflação nos países que compõe o BRIC (2003-2010), medida pelo IPCA



Fonte: Elaboração da Autora. Dados extraídos do Fundo Monetário Internacional - World Economic Outlook Database, September, 2011

A economia brasileira registrou uma redução da inflação de 14,78% ao ano em 2003 para 5,04% em 2010. A preocupação com a inflação foi central durante o governo Lula, pois segundo os formuladores da política macroeconômica, a estabilidade de preços era o passo mais importante para a economia brasileira entrar em uma trajetória de crescimento econômico sustentado. No entanto, a estabilidade de preços foi atingida em resposta à alta taxa de juros básica estabelecida pelo Central do Brasil, que pode ter prejudicado um ciclo de crescimento virtuoso.



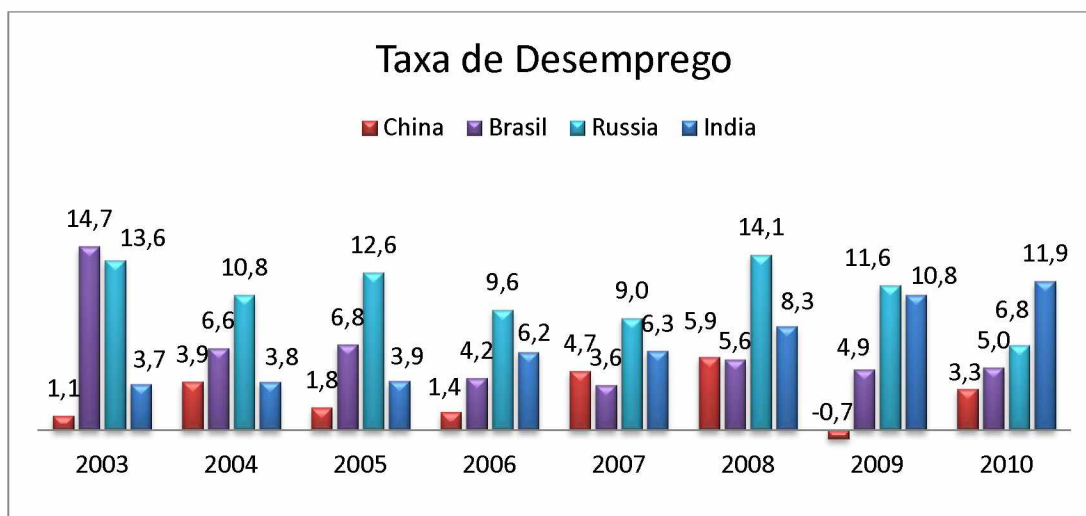
Tabela 10 – Inflação do Brasil x BRIC x Mundo (2003-2006/2007-2010)

	Inflação (% a.a)				
	Brasil	China	Índia	Rússia	Mundo
2003-2006	8,11	2,08	4,46	11,72	3,69
2007-2010	4,81	3,32	9,39	10,4	4,05

Fonte: Elaboração da Autora. Dados extraídos do Fundo Monetário Internacional - World Economic Outlook Database, September, 2011

As taxas de inflação caíram sistematicamente a partir de 2003. E registram uma queda de 8,11% a.a – média do primeiro mandato governo Lula – para 4,81% a.a no segundo mandato do governo Lula. O principal fator de controle da inflação foi, primeiramente, o alto custo do investimento diante de taxas de juros altas que resulta em uma diminuição da dinâmica de crescimento da economia. No entanto, os indicadores de crescimento e investimento ganham uma perspectiva um pouco mais positiva diante da diminuição da taxa de desemprego desde 2004.

Gráfico 7 - Taxa de desemprego para os países que compõe o BRIC (% a.a)



Fonte: Elaboração da Autora. Dados extraídos do Fundo Monetário Internacional – World Economic Outlook Database, September, 2011

Embora em uma tendência decrescente, a taxa de desemprego brasileira ainda registrou alto índice (uma média de 10,89% no primeiro período e 8% no segundo). Enquanto a China apresentou um percentual de 4,2% no primeiro período e de 4,15% no segundo. Mesmo a Rússia apresentou uma taxa mais baixa que a brasileira, de 7,9% no primeiro período e de 7,1%, segundo dados do Fundo Monetário Internacional.

A taxa de desemprego passou de um índice de 14% em 2003, representando a taxa mais alta entre os países que compõem o BRIC, para uma taxa de 5% a.a em 2010, passando à segunda posição apenas atrás da China.

Tabela 11 – Variação da Taxa de Desemprego dos BRIC (2003-2006/2007-2010)

	Taxa de Desemprego (% a.a)			
	Brasil	China	Rússia	Índia
2003-2006	10,9	4,2	7,9	4,4
2007-2010	8	4,15	7,1	9,3

Fonte: Elaboração da Autora. Dados extraídos do Fundo Monetário Internacional - World Economic Outlook Database, September, 2011

Conforme pode ser observado na tabela 11, o Brasil foi o país entre os BRIC que apresentou a maior queda da taxa de desemprego do primeiro (2003-2006) para o segundo período analisado (2007-2010), embora tenha registrado no primeiro período a maior taxa de desemprego entre esses países e no segundo período tenha apresentado a segunda maior taxa, apenas abaixo da Índia que teve registrado um aumento significativo da taxa de desemprego.

Além dos fatores já mencionados acima, o crescimento econômico não veio acompanhado de um aumento significativo da taxa de investimento. A política monetária tendo como único instrumento a taxa de juros e como única meta a inflação, criou um desestímulo ao investimento privado, pois para os agentes investirem não basta que exista estabilidade de preços, é preciso que os empresários acreditem que os rendimentos futuros serão maiores que a taxa de juros. Essas condições somente se concretizam se a economia apresentar um ritmo de crescimento considerável e as



taxas de juros permanecerem constantemente deprimidas. Este não é o caso do Brasil, pois, com o objetivo de controlar a inflação, as autoridades monetárias mantêm a taxa de juros em um patamar relativamente elevado se comparado com as expectativas de demanda futura.

Embora, no período entre 2007 e 2010, o PIB não tenha caído como em outros países, o fato é que o Brasil tem apresentado um crescimento medíocre do tipo *stop and go*, resultado de sua política monetária, que tem como resultado o aumento da taxa de juros diante do aparecimento de qualquer pressão inflacionária que possa desviar a inflação em relação à meta.

Assim, quando a economia brasileira começa a apresentar taxas de crescimento razoáveis e surge alguma pressão inflacionária, as autoridades monetárias elevavam a taxa de juros para manter como forma de controlar a inflação. As altas taxas de juros têm o papel duplo de atrair capital especulativo e, também de estratégia para amenizar a pressão inflacionária. Essa política monetária embora possa aumentar o investimento por meio da atração de capital externo, gera uma situação de alto risco para a economia nacional e diminui o investimento pelo alto custo do mesmo.

Em suma, a partir da análise dos principais indicadores relativos à economia produtiva (PIB, investimento, inflação e taxa de desemprego) chega-se à conclusão de que a economia brasileira cresceu pouco, investiu pouco e não teve muito êxito no controle à inflação no primeiro mandato do governo Lula. Já no segundo mandato, destaca-se um aumento mais substancial do PIB no começo do período e uma capacidade de recuperação que colocou o Brasil, no que diz respeito ao crescimento do PIB, acima da média mundial, embora ainda com um crescimento abaixo dos registrados pelos países que compõe o BRIC. O investimento é substancialmente baixo, em vista de que o Brasil enfrentava uma situação de combate à crise econômica. Em detrimento de um crescimento sustentado, a inflação manteve-se dentro da meta estabelecida pelo Banco Central, resultado de uma política monetária rígida.

Um dos motivos pelos quais a economia brasileira pode recuperar-se foi o fato da China não ter sido fortemente afetada pela crise financeira internacional e ter

tornando-se a principal parceira comercial do Brasil, mantendo alta a quantidade de commodities exportados pelo Brasil, que totalizou no valor de US\$ 197.942.442.909 em 2008, baixou para 152.994.742.805 em 2009 e teve uma recuperação para US\$ 197.356.436.225 em 2010. No entanto, em função das importações terem aumento no mesmo período, o saldo da balança comercial teve uma redução de US\$ 40.032 milhões em 2007 para US\$ 20.147 em 2010, conforme será discutido no próximo tópico. Outro fator importante para o aumento da demanda interna foi o aumento da disponibilidade de crédito pessoa física e jurídica.

Tabela 12: Evolução do Crédito

Ano	Total	% anual
2007	936	28%
2008	1,127.30	31%
2009	1,414.40	15%
2010	1,705.80	21%

Fonte: Elaboração da Autora. Dados extraídos Banco Central do Brasil – SCR – Sistema Nacional de Crédito

A retomada das condições favoráveis de crédito foi impulsionada pelas medidas monetárias e fiscais de caráter anticíclico adotadas pelo Banco Central e pelo governo federal em resposta ao quadro restritivo observado nos últimos meses de 2008 com ênfase nos impactos dos empréstimos em moeda estrangeira, destinados a assegurar sustentação da atividade exportadora (BOLETIM DO BANCO CENTRAL, 2009).

A expansão do crédito neste período foi impulsionada pelo empréstimo consignado em folha de pagamento pelo financiamento para aquisição de veículos, favorecidas pela diminuição da taxa de juros em 2009, com destaque ao crédito disponibilizado às famílias, que possibilitou o consumo das famílias manter-se em um patamar ascendente mesmo diante da crise financeira de 2008, como pode ser visto na tabela abaixo.

Tabela 13 – Consumo das Famílias – valor absoluto (2003-2010)

Ano	Consumo das famílias (R\$ milhões)
2003	1.052.759
2004	1.160.611
2005	1.294.230
2006	1.428.906
2007	1.594.067
2008	1.786.840
2009	1.979.751
2010	2.248.624

Fonte: Elaboração da Autora. Dados extraídos do Fundo Monetário Internacional – World Economic Outlook Database

Mesmo durante a crise pode-se observar que o consumo das famílias continuou a crescer, passando de R\$ 1,6 bilhão em 2007 para R\$ 2,2 bilhões em 2010.

### 4.3 O Comércio Exterior e o Fluxo de Capital na Economia

A economia brasileira apresentou uma boa capacidade de recuperação do nível de crescimento depois da crise financeira de 2008, embora tenha perdido a oportunidade de crescimento sustentado durante o período de conjuntura internacional favorável (2003-2007). Ressalta-se que a recuperação da economia produtiva a níveis de crescimento similares ao período anterior à crise não foi acompanhada por um retorno da balança de pagamentos aos padrões anteriores à crise financeira. O saldo da balança comercial registrou uma queda acentuada, que refletiu no aprofundamento do déficit da conta corrente do balanço de pagamentos. Como forma de compensar esse déficit, a conta capital e financeira registrou um aumento vultoso da entrada de capital externo.

Tabela14 - Indicadores econômicos referentes ao Balaço de Pagamentos – média dos períodos (2003-2006 / 2007-2010)

Período	Balança Comercial (US\$ milhões)	Conta Capital e Financeira (US\$ milhões)	Reserva Internacional (US\$ milhões)	Conta Corrente (US\$ milhões)
2003-2006	37.398,49	1.105,71	62.904,00	10.870,95
2007-2010	27.576,01	72.412,41	223.462,00	-24.566,63

Fonte: Elaboração da Autora. Dados Extraídos do Banco Central do Brasil – Séries Temporais

Como pode ser observado, na tabela 8, a balança comercial sofreu uma queda de 26,27 pontos percentuais do primeiro mandato do Lula para o segundo, quando ocorreu a crise financeira internacional, passando de um superávit de US\$ 37 bilhões para US\$ 27,5 bilhões. Esta diminuição significativa do superávit da balança comercial e, conseqüentemente, da conta de transações correntes, foi compensada pela conta financeira que registrou um importante crescimento do superávit de US\$ 1,105 bilhão no primeiro mandato (média do período) para uma média de 72,412 bilhões no segundo período.

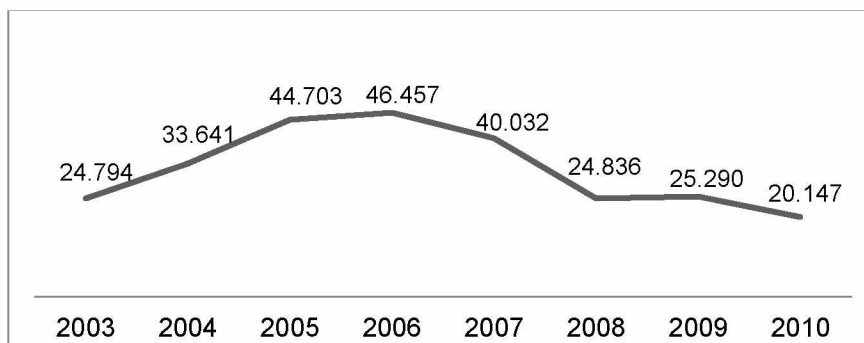
O saldo da balança comercial registrou crescimento do superávit de 53,37% de 2003 a 2006, fruto da dinâmica e do ambiente externo favorável. Este processo foi resultado do crescimento da demanda por matérias-primas e produtos agrícolas (commodities) e aumento da cotação internacional desses produtos, gerando uma melhora nos termos de troca. O fato de a economia brasileira ser produtora de bens com baixo valor tecnológico agregado foi responsável pelo bom desempenho do setor externo durante o período, pois os termos de troca se tornaram amplamente favoráveis a estes produtos.

De acordo com Filgueiras & Gonçalves (2007), os principais fatores que levaram ao aumento do saldo da balança comercial e, portanto, a um superávit da conta transações correntes, pode-se citar: a desvalorização cambial de 2002 e o crescimento

das economias americana e chinesa, que puxaram o comércio mundial, além da recuperação da Argentina e o aumento dos preços das commodities.

Diante da crise financeira de 2008, que gerou um desaquecimento do comércio internacional e levou a uma queda do comércio mundial de bens de 8,2% ao ano para 3,3% do primeiro período (2003-2006) para o segundo (2007-2010) – conforme pode ser verificado no gráfico 4 no início deste capítulo. A queda do superávit do saldo da balança comercial foi acompanhada de uma apreciação cambial média de 2,65 no primeiro mandato para 1,88 no segundo período. Este mecanismo de apreciação cambial foi, principalmente, estimulado pelo aumento da entrada de capital externo na economia doméstica e tornou os produtos domésticos menos competitivos no mercado internacional, interferindo na melhora do saldo da balança comercial.

Gráfico 8 - Balança Comercial de 2003 a 2010 (US\$ milhões)



Fonte: Elaboração da Autora. Dados Extraídos do Banco Central do Brasil – Séries Temporais

Pode-se perceber no gráfico 8, que desde os primeiros indícios da crise financeira em 2007 houve uma queda consistente do superávit do saldo da balança comercial de aproximadamente US\$ 46,5 bilhões em 2006, período anterior à crise financeira, para aproximadamente US\$ 20,1 bilhões, em 2010, uma queda de 56,6 pontos percentuais. Esta queda levou a conta transações corrente do balanço de pagamentos a uma situação de déficit, conforme será demonstrado em seguida.

Uma queda ainda maior do quantum exportado foi impedida pela intensificação do comércio exterior com a China, que passou de terceiro mais importante parceiro comercial em 2008 para a posição de principal parceiro comercial do Brasil em 2009, conforme pode ser analisado na tabela abaixo. Além disso, percebe-se que uma queda da quantidade exportada, teve apenas uma redução significativa no ano de 2009, com uma recuperação do quantum exportado no ano anterior, já em 2010. Durante o período da crise, conforme será analisado nas tabelas abaixo, houve uma pequena redução do quantum exportado, porém associado a um aumento do quantum importando, levando a diminuição do superávit do saldo da balança comercial.

Tabela 15 - Parceiros comerciais do Brasil - US\$ milhões (2003-2010)

US\$ milhões	Exportação total brasileira para o mundo	Principal Parceiro Comercial	Segundo parceiro Comercial	Terceiro parceiro Comercial
2003	73.203	USA	Argentina	China
2004	96.677	USA	Argentina	Países Baixos
2005	118.528	USA	Argentina	China
2006	137.806	USA	Argentina	China
2007	160.648	USA	Argentina	China
2008	197.942	EUA	Argentina	China
2009	152.994	China	USA	Argentina
2010	197.356	China	USA	Argentina

Fonte: Elaboração da Autora. Dados Extraídos do COMTRADE

A queda observada no quantum exportado pelo Brasil para o mundo foi de aproximadamente 198 bilhões em 2008 para aproximadamente 153 bilhões em 2009.

Isto representa uma queda de aproximadamente 23%. Neste período a China continuou aumentando suas importações de produtos brasileiros de US\$ 16,4 bilhões em 2008 para aproximadamente US\$ 20 bilhões em 2009. Enquanto os EUA mudaram de primeiros parceiros comerciais, com uma quantidade importada de aproximadamente US\$ 28 bilhões, passando para segundo posição em 2009, com uma quantidade importada de, aproximadamente, US\$ 16 bilhões. A redução de importação dos Estados Unidos neste período foi de 43%, resultado da crise financeira de 2008. Em 2010 registrou-se uma recuperação da quantidade exportada pelo Brasil para um valor aproximadamente igual ao ano anterior aos efeitos terem sido sentidos pela economia brasileira, US\$ 197 bilhões.

Conforme explica Pochmann (2009), o Brasil se reposiciona no mundo frente a uma perda de influência dos Estados Unidos e um crescimento da China. Em 2000, as exportações brasileiras para a China representavam 2% das nossas. Hoje, se aproximam dos 20%. Os Estados Unidos eram 25%, agora são menos de 15%. Essa inversão, da forma com que foi feita, trouxe impactos do ponto de vista produtivo. Com os Estados Unidos, nossa pauta de exportação era mais rica do que é com a China. Hoje, 50% das exportações são de produtos primários para a China. Foi a maneira que o Brasil encontrou para exportar mais, embora tenhamos conquistado uma maior diversificação de parceiros comerciais, o que nos permite desenvolver novas estratégias de inserção no comércio internacional.

Com a queda de aproximadamente 38 pontos percentuais do superávit do saldo da balança comercial de 2007 para 2008, resultado da crise financeira de 2008, a conta transações correntes passou a ser deficitária conforme pode ser visualizado na tabela 16.

Tabela 16 - Transações Correntes do balanço de pagamentos: 2003-2010

(US\$ milhões)

Ano	Balança comercial	Serviços e rendas	Transferências	Saldo
2003	24.794	-23.483	2.867	4.177
2004	33.641	-25.198	3.236	11.679
2005	44.703	-34.276	3.558	13.985
2006	46.457	-37.120	4.306	13.643
2007	40.032	-42.510	4.029	1.551
2008	24.836	-57.252	4.224	-28.192
2009	25.290	-52.930	3.338	-24.302
2010	20.147	-70.257	2.788	-47.323

Fonte: Elaboração da Autora. Dados Extraídos do Banco Central do Brasil – Séries Temporais

No período, entre 2003 a 2007, o saldo das transações correntes foi positivo, resultado da melhora das contas externa, causada pelos crescentes superávits comerciais que ultrapassara, a partir de 2003, os déficits estruturais da balança de serviços e rendas. Assim, a conta de transações correntes tornou-se superavitária, o que reduziu a vulnerabilidade externa conjuntural da economia brasileira.

No entanto, a conta de serviços e rendas, estruturalmente deficitária, continuou a deteriorar-se durante todo o governo Lula, passando de um déficit de US\$ 23, 4 bilhões em 2003 para um déficit de US\$ 70 bilhões em 2010. Essa evolução se deve, fundamentalmente, à remessa de lucros e dividendos e ao aumento do pagamento de juros da dívida interna. De forma que o equilíbrio da conta de transações correntes e, por extensão, do balanço de pagamentos depende, cada vez mais, de crescentes superávits na balança comercial ou da entrada de capitais internacionais por meio da conta capital e financeira.

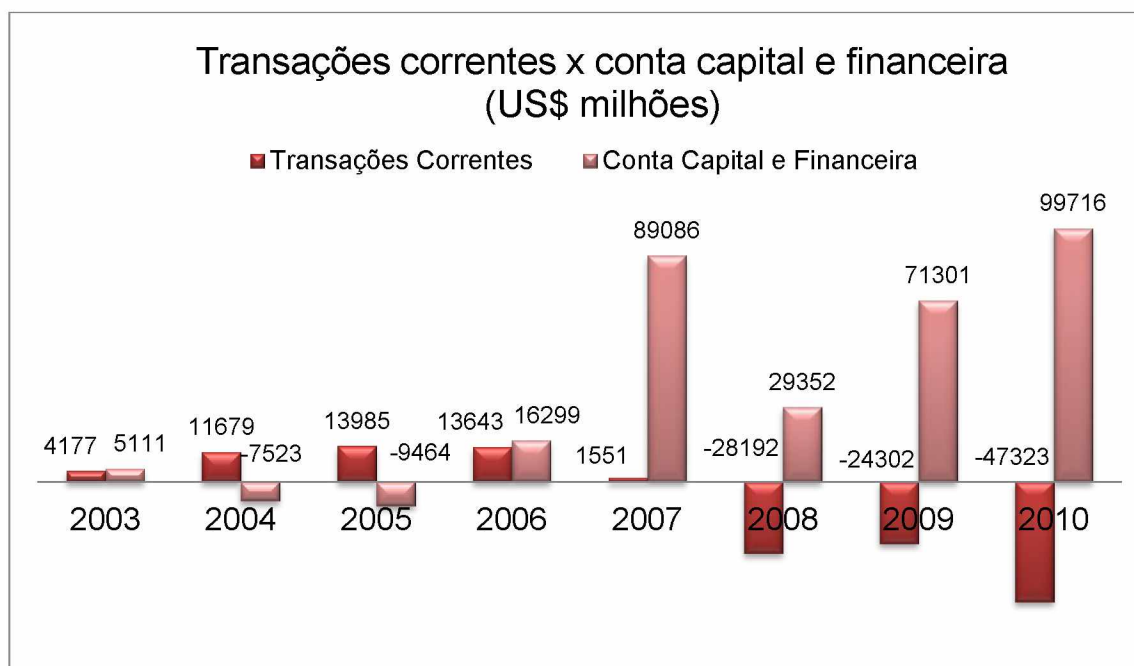
Resultado da crise financeira internacional e da diminuição do saldo da balança comercial aliado a um aumento do déficit da conta serviços e rendas, a conta



transações correntes apresentou alto déficit, passando de um superávit de US\$ 13.985 milhões em 2005 para um déficit de 47.323 milhões em 2010.

Como forma de compensar os déficits registrados na conta transações correntes, ocorreu um aumento da entrada de capital estrangeiro, conforme pode ser analisado na relação entre a conta transações corrente e conta capital e financeira no gráfico 9.

Gráfico 9 - Transações Correntes x Conta Capital e Financeira (2003-2010)



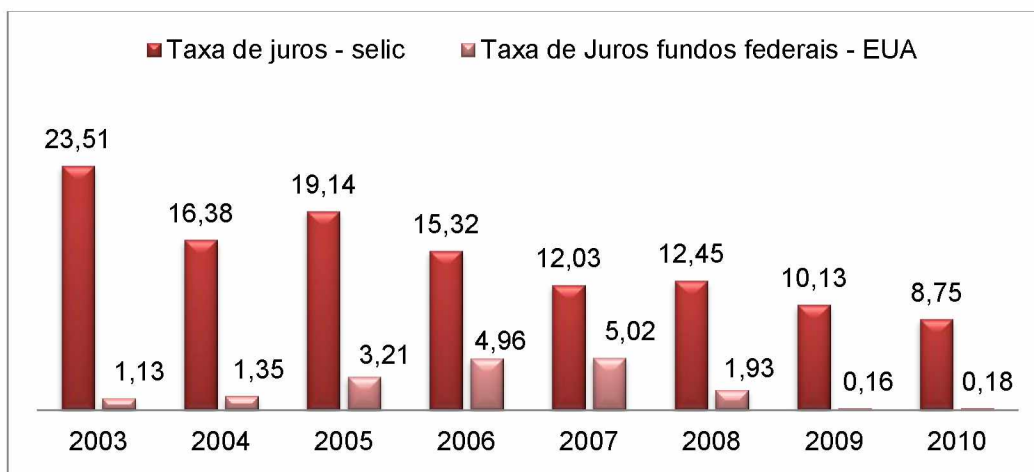
Fonte: Elaboração da Autora. Dados Extraídos do Banco Central do Brasil – Séries Temporais

No primeiro período do governo Lula (2003-2006), houve um equilíbrio da conta transação corrente e da conta capital e financeira, que não apresentaram nem um superávit e nem um déficit muito elevado. Neste período o superávit da balança de pagamentos estava sendo mantido, principalmente pelo superávit do saldo da balança comercial.

Porém, já a partir de 2007, ano que começam os primeiros sinais da crise financeira, pode-se observar um aumento abrupto da entrada de capital estrangeiro no país que aumentou de US\$ 16,3 bilhões em 2006 para aproximadamente US\$ 89 bilhões em 2007, uma variação de aproximadamente 81,7%. Esse valor é reduzido durante o período crítico da crise financeira internacional, resultado da crise de confiança. No entanto, o aprofundamento do déficit da conta transações corrente e as altas taxas de juros básicas, fez com que a entrada de capital continuasse a crescer de forma consistente, principalmente a partir de 2009, que chega a US\$ 71,3 bilhões em 2009 e US\$ 99,7 bilhões em 2010.

Do primeiro para o segundo mandato do governo Lula houve um aumento extraordinário da entrada de capital na economia doméstica que passou de um superávit de um bilhão, em média, para um superávit de 72 bilhões no segundo mandato, incentivado pelas altas taxas de juros nacionais e as baixas taxas de juros de outros países em função da conjuntura de crise.

Gráfico 10 - Variação anual da taxa de juros (2003-2010)



Fonte: Elaboração da Autora. Dados extraídos do Ipeadata

Mesmo com uma diminuição quase que consistente da taxa - Selic – fixada pelo Copom - entre 2003 a 2010, a taxa de juros brasileira continua sendo das mais altas do mundo. Diante da crise os países utilizaram como medida de incentivo ao investimento

uma diminuição drástica dos juros, com os Estados Unidos, por exemplo, mantendo taxas de juros próximas à zero, o Brasil apresentou como medida, apenas uma discreta diminuição da taxa de juros. A política de manter uma alta taxa de juros básica constitui o principal instrumento da política monetária para manter a meta de inflação e atrair capital externo, tema da próxima seção, condicionando as políticas fiscal e cambial, bem como os seus resultados.

Esta entrada de capitais ocorreu principalmente por meio de investimento em carteira, que representa o capital volátil, atraído pelas altas taxas de juros. Durante o governo Fernando Henrique o superávit da conta de capitais registrou uma média de aproximadamente US\$ 30 bilhões no primeiro mandato e de US\$ 18 bilhões no segundo mandato, abaixo do registrado no governo Lula, que demonstrou um aprofundamento da dependência ao capital externo como forma de manter o equilíbrio do balanço de pagamentos, principalmente depois de crise financeira de 2008.

Com relação à composição dos fluxos de capitais, onde a conta financeira apresenta maior relevância, o investimento direto estrangeiro e o investimento em carteira foram os que mais contribuíram para o aumento do fluxo de capitais. O investimento estrangeiro direto passou de 4,6 bilhões, em 2003, para aproximadamente US\$ 37 bilhões, em 2010. O mesmo ocorre com o investimento em carteira, que apresentou um aumento significativo de US\$ 5,3 bilhões em 2003 para US\$ 63 bilhões em 2010. A tabela com a composição dos fluxos de capitais durante o período pode ser analisada logo abaixo.

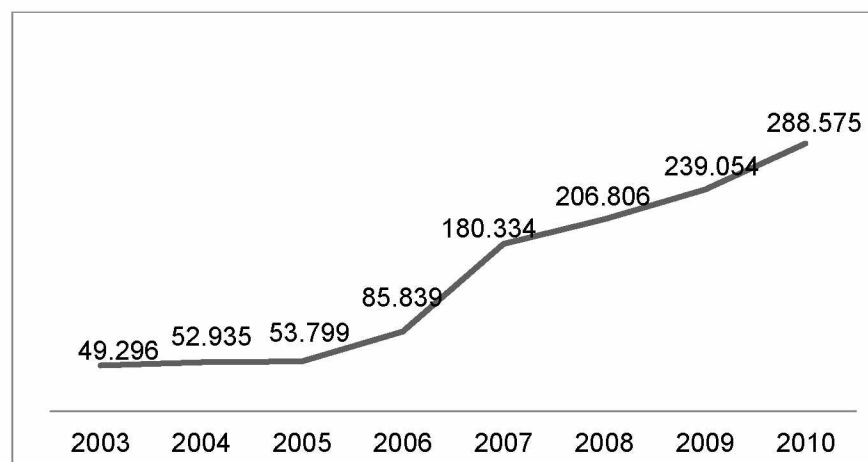
Tabela 17 - Componentes da Conta Financeira (2003-2010) – US\$ milhões

Anos	Conta Financeira	Investimento Direto	Investimento em Carteira	Derivativos (líquido)	Outros Investimentos
2003	4613	9894	5308	-151	-10438
2004	-7895	8339	-4750	-677	-10806
2005	-10127	12550	4885	-40	-27521
2006	15430	-9380	9081	41	15688
2007	88330	27518	48390	-710	13131
2008	28297	24601	1133	-312	2875
2009	70172	36033	50283	156	-16300
2010	98597	36919	63011	-112	-1221

Fonte: Elaboração da Autora. Dados Extraídos do Banco Central do Brasil – Séries Temporais

Resultado desta dinâmica, as reservas internacionais cresceram de maneira significativa, passando de US\$ 62,9 bilhões no primeiro período para uma média de US\$ 223 bilhões no segundo mandato do governo Lula.

Gráfico 14 - Reservas Internacionais (2003-2010) – conceito liquidez US\$ milhões



Fonte: Elaboração da Autora. Dados Extraídos do Banco Central do Brasil – Séries Temporais

Em 2003 o Brasil possuía US\$ 49, 2 bilhões de reservas internacionais, sete anos depois, em 2010, o Brasil atingiu o equivalente a US\$ 288,5 bilhões em reservas internacionais. A economia brasileira registrou um aumento no período de 2003-2006 de uma média de US\$ 60.467 milhões em reservas internacionais para uma média de US\$ 228.692 milhões no período de 2007 a 2010, sob o conceito liquidez, de acordo com dados do Banco Central.

O principal argumento para promover um aumento das reservas internacionais, num regime de taxa de câmbio flexível, é de que as reservas servem para absorver o choque de uma eventual crise financeira. Em momentos de crise o país pode deixar de ter acesso ao mercado financeiro internacional, em função da interrupção do fluxo de capital de curto prazo para o setor privado da economia. O benefício proporcionado pelas reservas internacionais é que o governo pode usá-las para amortecer as consequências deste choque financeiro, como forma de impedir que o consumo e o investimento doméstico tenham uma queda abrupta durante a crise.

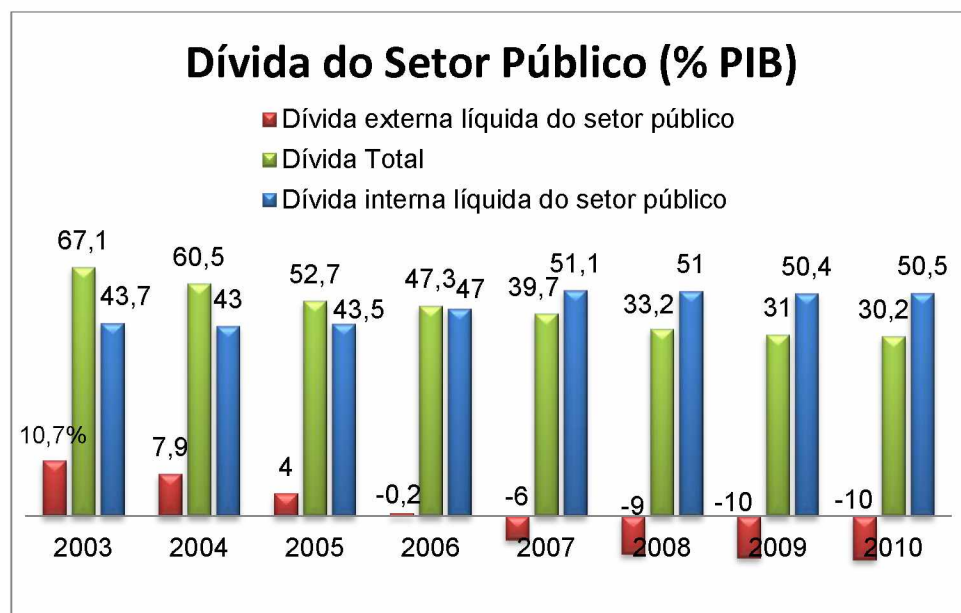
No entanto, este volume de reservas internacionais para enfrentar crises financeiras é muito alto e representa um desperdício de recursos públicos, porque para manter as reservas, que são em título público dos Estados Unidos, se ganha menos em rendimento que pagamos em nossos títulos da dívida pública, uma vez que nossas taxas de juros são efetivamente mais altas. Além disso, manter uma elevada reserva internacional, pressiona um aumento do câmbio piorando a nossa competitividade no comércio exterior (BARBOSA, NUNES & NOGUEIRA, 2009).

De acordo com Barbosa, Nunes & Nogueira (2009), uma reserva de US\$ 60 bilhões seria mais que suficiente para que o país enfrentasse crises financeiras de diferentes proporções. Em setembro de 2008, mês da quebra do Lehman Brothers, e fevereiro de 2009 o Banco Central precisou US\$ 20 bilhões das reservas para lidar com os efeitos da crise financeira na economia brasileira. Desde este episódio as reservas permaneceram aumentando. O aumento das reservas internacionais, resultado, principalmente, do influxo de recursos financeiros para o país, permitiu um ajustamento externo da economia brasileira, através da diminuição da dívida externa do setor público em relação ao PIB.

Se por um lado, o aumento das reservas internacionais resulta em uma maior possibilidade de pagamento da dívida externa e de controle para manter a taxa de câmbio criando um ambiente de menor vulnerabilidade conjuntural externa, de outro as altas taxas de juros que estimulam a entrada de capital externo e fazem com que o governo fique sobrecarregado com o pagamento dos juros dos títulos da dívida do governo. O custo desta política é resultado do quanto o governo brasileiro paga por meio dos altos juros que remunera os títulos públicos em contrapartida aos juros que ele recebe nas aplicações das reservas.

Pode-se observar no gráfico abaixo, que a partir de 2003, a dívida pública externa, como percentual do PIB, apresentou uma trajetória de declínio, porém houve um aumento do percentual dívida pública interna em relação ao PIB. A dívida pública interna registrou um aumento de 43,7% do PIB em 2003 para 51,1% do PIB em 2007. De acordo com Filgueiras & Gonçalves (2007), o fator que impulsionou esse crescimento não foram os novos investimentos públicos, mas sim as taxas de juros e os custos da política monetária e cambial.

Gráfico 12 - Composição da Dívida Pública do Setor Público (2003-2010)



Fonte: Elaboração da Autora. Dados Extraídos do Banco Central do Brasil – Economia e Finanças – Dívida Pública

O crescimento da dívida interna é consequência da valorização do câmbio, que gera uma diminuição do saldo da balança comercial, e, dos crescentes gastos com juros, serviços e remessas de lucros para o exterior que acabam desencadeando um déficit da conta corrente. Para equilibrar as contas, o país tem que atrair mais capital externo de curto prazo oferecendo taxas de juros altíssimas. O aumento da entrada de capital externo contribuiu para valorização adicional do real frente ao dólar, criando um ciclo vicioso que fez a dívida interna aumentar. Existe ainda, o custo pelo acúmulo de reservas internacionais, neste caso considerando-se todo o diferencial de juros entre o rendimento das reservas e a taxa de juros básica do Banco Central.

A redução relativa da dívida total se deve à diminuição sistemática da dívida externa em todos os anos, tanto em valores absolutos, como proporção do PIB. No entanto, a relação dívida interna/PIB é crescente, pois tem havido a troca de dívida externa, de maior prazo e menor juro, por dívida interna, de menor prazo e taxa de juros mais elevadas. De acordo com Filgueiras & Gonçalves (2007), o governo Lula é responsável pela mais alta relação dívida interna/PIB da história do país. De forma que a redução relativa da dívida total é resultado da diminuição sistemática da dívida externa em todos os anos, em valores absolutos e como proporção do PIB.

O superávit primário é utilizado para o pagamento dos juros da dívida ou para pagar parte dela, por isso auxilia na redução do montante da dívida. Para pagar os juros da dívida, muitas vezes o governo contrai mais dívida, ampliando a mesma.

Tabela 18 – Dívida Líquida do Setor Público - valor integral e percentual (2003-2010)

Ano	Dívida Total		Dívida Interna		Dívida Externa	
	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB
2003	885.916,31	56,4	696.188	43,7	189.728,31	12,66
2004	937.450,48	52,6	784.221	43,03	153.229,48	9,58
2005	962.500,24	48,7	894.594	43,53	67.906,24	5,17
2006	1.033.479,34	47,6	1.061.295	46,96	-27.815,66	0,62
2007	1.098.012,31	45,8	1.296.372	51,14	-98.359,69	-5,31
2008	1.122.657,43	42,4	1.455.097	50,93	-32.439,57	-8,57
2009	1.276.228,35	41,1	1.568.760	50,41	-92.531,65	-9,35
2010	1.295.936,78	40,7	1.655.629	50,5	-59.692,22	-9,77

Fonte: Elaboração da Autora. Dados Extraídos do Banco Central do Brasil – Economia e Finanças – Dívida Pública

Conforme pode ser analisado na tabela 18, mesmo com a obtenção de superávits primários, a dívida pública cresceu US\$ 885,9 bilhões em 2003 para aproximadamente 1,3 trilhão em 2010, este valor representa uma diminuição de 56 pontos percentuais como proporção do PIB em 2003, para 40,7% em 2010.

A questão central é que a redução da dívida total foi produto da diminuição da dívida externa líquida do setor público, propiciada por grandes superávits na balança comercial e pelo crescimento das reservas cambiais. Portanto, qualquer reversão na situação internacional, que piore o balanço de pagamentos do país, poderá aumentar rapidamente o total da dívida pública como proporção do PIB – com seu montante absoluto dando um grande salto.

De acordo com Filgueiras & Gonçalves (2007), a partir de 1999, o enorme esforço fiscal (grandes superávits primários) para pagar os crescentes juros da dívida



pública, não impediu o crescimento absoluto do total da dívida. Assim, a relação dívida total/PIB se reduziu, apesar de a relação dívida interna PIB ter aumentado.

O aumento da dívida interna em relação ao PIB levou a um aumento da fragilidade financeira do Estado. O indicador convencional da fragilidade financeira é a relação entre dívida interna e o PIB. Quanto mais baixo este indicador, maior é o controle sobre a fragilidade financeira.

Comparando-se o primeiro mandato do governo Lula com o segundo, os índices encontrados que constituem uma média para o primeiro período foi de 41,92 e de 47,27 no segundo, conforme pode ser analisado na tabela abaixo.

Tabela 19: Fragilidade Financeira do Estado (dívida interna/PIB)

Ano	Dív.Interna/PIB
2003-2006	41,92
2007-2010	47,27

Fonte: Elaboração da Autora. Dados Extraídos do Banco Central do Brasil – Economia e Finanças – Dívida Pública

Mesmo com uma política de superávit primário, a dívida interna permaneceu crescendo, demonstrando uma fragilidade da política fiscal do governo Lula.

## 4.4 Vulnerabilidade Externa

O aumento da vulnerabilidade externa estrutural da economia brasileira é consequência da reprimarização das exportações. O país tem sido incapaz de aprimorar seu padrão de inserção no comércio exterior, com consequente perda de posição relativa de produtos de exportação intensivos em tecnologia. Para agravar o quadro, a inserção passiva no sistema econômico internacional levou a indústria de transformação a uma perda de dinamismo, caracterizando um processo de

desindustrialização da economia brasileira. Este quadro é agravado em função da falta de investimento em áreas estratégicas e tecnológicas.

No que diz respeito à vulnerabilidade externa conjuntural foram escolhidos quatro indicadores conforme pode ser analisado na tabela 20, abaixo. Esses indicadores relacionam o saldo das transações correntes em relação ao PIB, a quantidade de reservas internacionais em relação à importação, a exportação em relação ao PIB e, finalmente, a relação entre dívida externa e exportação.

Tabela 20: Indicadores de vulnerabilidade externa conjuntural

Ano	Saldo das transações correntes do balanço de pagamentos (% PIB) BOP	Reservas internacionais/Importações de bens CIF, mensal (%) RIM	Exportações de bens FOB/PIB (%) IVE	Dívida externa/exportação
2003	0,8	11,2	13,2	4,8
2004	1,8	8	14,5	3,9
2005	1,6	8,7	13,4	2,9
2006	1,3	9,1	12,7	1,9
2007	0,1	14,7	11,8	1,6
2008	-1,7	11,2	12	1,9
2009	-1,5	18,5	9,6	4,4
2010	-2,3	15,7	9,7	5,6

Fonte: Elaboração da Autora. Dados Extraídos do Ipeada

Tabela 21: Média dos indicadores de vulnerabilidade externa por período

Períodos	BOP	RIM	IVE	Dívida externa/X
2003-2006	1,34	9,25	13,45	3,4
2006-2010	-1,35	15,03	10,775	3,4

Fonte: Elaboração da Autora. Dados Extraídos do Ipeadata

Conforme explica Filgueiras & Gonçalves (2007), o índice BOP (percentual do saldo das transações correntes do balanço de pagamentos em relação ao PIB) é o

mais frequentemente usado para se avaliar as condições das contas externas de cada país. Alguns analistas apontam limites críticos para esse coeficiente, que não devem ser ultrapassados, déficit máximo de 3%. Este índice registrou uma queda de um superávit de 1.34% no primeiro mandato para um déficit de -1,35% no segundo mandato do governo Lula. De 2003 a 2006 houve uma melhora do BOP, resultado da economia internacional favorável e uma piora de 2007 a 2010, que passou de superávit a déficit, resultado de uma piora do saldo da conta transações corrente do balanço de pagamentos em relação ao PIB. A queda deste índice representa um aumento da vulnerabilidade externa, pois é dada por uma diminuição do superávit da conta corrente do Balanço de Pagamentos. O indicador BOP apresenta uma tendência de déficit a partir de 2008, chegando a 2010 a um déficit de -2,27%, próximo do déficit máximo apontado por alguns especialistas.

O segundo indicador representa a relação entre as reservas internacionais brutas e o valor médio mensal das importações CIF de bens (RIM). Informa quantos meses de importação são garantidos pelas reservas internacionais. O RIM registrou um aumento do índice, que significa uma diminuição da vulnerabilidade externa. No caso do Brasil, pode-se observar o registro do índice com menores valores nos primeiros quatro anos, com um crescimento importante do indicador nos últimos quatro anos. O segundo mandato do governo Lula registrou um índice RIM de 9,25 e o segundo de 15,03. Este aumento do índice representa uma diminuição da vulnerabilidade externa no segundo mandato do governo Lula, embora o aumento excessivo das reservas internacionais também tenha suas implicações sobrecarregando as finanças públicas.

O terceiro indicador, o grau de abertura, dado pela relação entre as exportações de bens FOB e o PIB (XPI). Conforme explica Filgueiras e Gonçalves (2007), estudo recente do Banco Mundial concluiu que o grau de abertura é determinante da vulnerabilidade externa na medida em que este grau está significativamente relacionado com o impacto da deterioração dos termos de troca sobre a renda. No Brasil o índice registrou uma tendência estável nos anos 2003 a 2005 e uma redução do índice a partir de 2006. A variação registrada foi de 14,5% em 2004 para 9,7% em 2010. A diminuição do índice representa uma tendência de diminuição da

vulnerabilidade externa via menor abertura comercial, ou seja, menor dependência da dinâmica econômica em relação à evolução do sistema mundial de comércio. No entanto, a respeito deste indicador, destaca-se que como a forma mais segura de equilíbrio do balanço de pagamentos, uma vez que não resulta em pagamento de juros, diferentemente da entrada de capital via conta capital e financeira.

O índice calculado a partir da relação entre a dívida externa e a exportação é um dos indicadores mais relevantes de vulnerabilidade externa. Este índice permaneceu constante nos dois períodos, em 3,4%. Embora tenha apresentado um aumento significativo em 2009 e 2010. Passando de 1,6 em 2007 para 5,6 em 2010, demonstrando que houve uma tendência de aumento da vulnerabilidade externa a partir deste índice.

Por meio dos indicadores de vulnerabilidade externa pode-se concluir que houve forças em direções contrárias em relação à vulnerabilidade do país. Em relação ao percentual das transações correntes e da exportação em relação ao PIB, houve um aumento da dependência. O índice que relaciona a dívida externa/exportação apontou uma tendência para aumento da vulnerabilidade externa também, principalmente quando se analisa a tendência de crescimento do índice no segundo mandato do governo Lula. Em contrapartida o aumento das reservas internacionais possibilitou uma diminuição da vulnerabilidade externa, embora como dito acima possa representar uma sobrecarga às finanças públicas.

Se por um lado, não há uma perspectiva clara de diminuição da vulnerabilidade externa estrutural da economia brasileira, uma vez que esta é consequência do padrão de comércio, da eficiência no aparelho produtivo, do dinamismo tecnológico e da robustez do sistema financeiro nacional, que têm permanecido estagnados. A vulnerabilidade externa estrutural é determinada, principalmente, pelos processos de desregulação e liberalização nas esferas comercial, produtivo-real, tecnológica e monetário-financeira das relações econômicas internacionais do país. Por outro, se observa uma diminuição de um dos índices relativo à dependência externa conjuntural, que envolve o quantum exportado em relação ao PIB. Este índice apresenta uma diminuição da dependência externa, uma vez que a economia fica menos vulnerável à

conjuntura internacional. No entanto, a diminuição do saldo da balança comercial acaba por vincular o equilíbrio da balança de pagamentos a uma maior dependência de capitais voláteis como forma de equilibrar a balança de pagamento, como forma de cobrir o déficit na conta transações corrente, levando a um aumento da vulnerabilidade externa conjuntural.

Em relação ao primeiro mandato do governo Lula (2003-2006), destaca-se, que diante da conjuntura internacional favorável e do crescimento apresentado pelos outros países emergentes, que o governo Lula foi responsável pela perda de oportunidade criada no contexto internacional pós-2002, que permitiria colocar o país em trajetória de desenvolvimento econômico estável e dinâmico. O resultado foi um padrão de crescimento econômico do tipo *stop and go*. Neste mesmo período ocorreu uma diminuição dos indicadores conjunturais de vulnerabilidade externa do Brasil, assim como da economia mundial como um todo, determinada principalmente pelo ciclo internacional favorável, porém não houve uma diminuição da vulnerabilidade externa estrutural (FILGUEIRAS & GONÇALVES, 2007).

O segundo mandato do governo Lula (2003-2010), no entanto, passou por uma intensa crise financeira internacional, onde a economia mostrou certa flexibilidade para enfrentá-la, porém em detrimento de um fortalecimento real da economia produtiva e de um aumento da vulnerabilidade externa estrutural. Neste período, um dos indicadores demonstrou um aumento da vulnerabilidade externa conjuntural em função da diminuição da relação do saldo da conta transações correntes/PIB. Enquanto dois dos indicadores registraram uma menor vulnerabilidade externa. Um deles relativo ao aumento de reservas internacionais em relação ao quantum importado e o segundo devido à diminuição do quantum exportado em relação ao PIB.

Destaca-se que se de alguma forma a diminuição do saldo da balança comercial diminui a vulnerabilidade externa conjuntural, por fazer com que o país se torne menos dependente da sua pauta exportadora, esta mesma tendência leva a um aumento da vulnerabilidade externa, uma vez que leva a uma diminuição do saldo transação corrente, levando a uma maior dependência ao capital externa volátil como forma de

financiar a economia. Portanto, é importante avaliar essas tendências de maneira conjunta.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

As políticas neoliberais, que incluem medidas de abertura comercial e financeira, vieram acompanhadas de posições contraditórias a respeito do controle de capitais. Por um lado, os ortodoxos, alinhados com a concepção de livre mercado, justificam a abertura da conta de capital na necessidade dos países emergentes atraírem capital externo como forma de aumentar o investimento por meio de poupança externa, gerando uma melhor alocação dos recursos financeiros. Por outro, a concepção novo-desenvolvimentista defende a necessidade de se implementar controles de capitais como forma de diminuir a vulnerabilidade externa conjuntural e estrutural. Para os novo-desenvolvimentistas o processo de abertura comercial é necessário como forma de estimular o crescimento econômico, enquanto entendem que a abertura financeira leva a um aumento da vulnerabilidade externa.

Para os ortodoxos, não haveria problema para os países emergentes crescerem com um déficit na conta transação corrente. No entanto, de acordo com a concepção novo-desenvolvimentistas, esta medida leva a um aumento da vulnerabilidade externa, uma vez que leva a um aumento da dependência de poupança externa para manter o equilíbrio do balanço de pagamento. Essa situação leva a uma tendência de aumento da taxa de juros, dificultando o investimento e a uma apreciação cambial que torna os produtos nacionais menos competitivos no mercado internacional, podendo gerar um ciclo vicioso de aprofundamento do déficit em conta corrente e, portanto, gerando uma maior dependência ao capital externo volátil.

Ao contrário do que seria recomendado pelo viés novo-desenvolvimentista, durante o governo Lula observou-se uma redução do saldo da balança comercial e um aumento da fluxo de capital representado pelo investimento em carteira, evidenciando um aumento da vulnerabilidade externa do país. Principalmente no segundo mandato do governo Lula a entrada de capital externo ganhou proporções significativas como forma de cobrir o déficit da conta corrente, registrando uma média de US\$ 1 bilhão no primeiro mandato do governo Lula e de US\$ 72 bilhões no segundo mandato.

Em suma, o primeiro mandato do governo Lula se beneficiou de um contexto internacional favorável, que propiciou saldos substanciais na balança comercial e uma redução da dívida externa em relação ao PIB. Porém a evolução medíocre do nível do produto e do investimento é particularmente impressionante porque ela ocorreu apesar de uma conjuntura internacional favorável a partir de 2003. Isso significa que o desempenho macroeconômico teria sido ainda pior caso não houvesse o impulso proveniente do mercado externo.

No segundo mandato do governo Lula observou-se uma diminuição do saldo da balança comercial, um aprofundamento do déficit da conta serviços e rendas que levou a um aumento significativo do déficit da conta transações corrente e um aumento vultoso da entrada de capital externo especulativo, como forma de compensar este déficit, resultando em uma apreciação cambial que torna o país menos competitivo no mercado externo. O saldo do balanço de pagamentos registrou um aumento significativo do fluxo de capital, principalmente na conta financeira, resposta à política mantida pelo Banco Central de altas taxas de juros básica, mesmo em um período pós-crise financeira.

A política monetária representada por um único objetivo que é a meta inflacionária, utilizando-se de um único instrumento, que é a taxa de juros, continuou rígida durante todo o período da crise, enquanto economias no mundo baixavam suas taxas de juros para níveis perto de zero como estratégia para enfrentar a crise e aquecer suas economias. A política monetária conservadora, adotada por este governo, no entanto, garantiu a atração de capital externo de forma espetacular durante a crise financeira de 2008. A política cambial flutuante, sob a influência do capital externo manteve-se valorizada, prejudicando a competitividade brasileira no comércio exterior, porém garantindo um aumento das reservas internacionais.

Ou seja, o governo no primeiro período não aproveitou a conjuntura internacional favorável para crescer de maneira sustentada, mas apresentou uma boa recuperação, diante da crise financeira de 2008, no que diz respeito ao lado produtivo da economia. No entanto, esta recuperação foi acompanhada de uma reestruturação do balanço de pagamentos, que aprofunda algumas das fragilidades diagnósticas no



modelo de política ortodoxa implementado, principalmente, na década de 1990, que desencadeou as conhecidas crises cambiais deste período.

Conforme destacam os novo-desenvolvimentistas, a abertura da conta de capital aumenta a vulnerabilidade da economia. No entanto, se por um lado a abertura da conta de capital aumenta a vulnerabilidade da economia, por outro ela foi importante para auxiliar a economia brasileira a recuperar-se da crise financeira de 2008. Até em que medida esse capital é benéfico e como mensurar quando ele passa a ser prejudicial pode ser uma proposta de continuidade à esta monografia.

## 6 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AMADO, A. M. Controle de capitais e a instabilidade financeira: uma abordagem pós-keynesiana. In: **Câmbio e Controles de Capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

ARAGÃO, M. O Andamento do PAC e o Ambiente pré-eleitoral. **Conjuntura Econômica**. São Paulo, v. 63, n 6, p.36-37, junho, 2009.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Indicadores Econômicos. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br/>>. Acesso em 12 jan. 2012.

BANCO CENTRAL D BRASIL. Boletim Anual do Banco Central 2007, 2008, 2009 e 2010. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br/>>. Acesso em Jan. 2012.

BARBOSA, F. H; NUNES, E. M. P.; NOGUEIRA, R. M. Reservas Internacionais: seguro ou desperdício? **Conjuntura Econômica**. v.63, n 11. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, nov, 2009.

BLANCHARD, O. **Macroeconomia**. Rio de Janeiro, Campus, 2004.

COMTRADE. United Nations Commodity Trade Statistics Database. Disponível em: <<http://comtrade.un.org/>>. Acesso em 30 março 2012.

CARVALHO, F. C. et al. **Economia monetária e financeira: teoria e política**. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

FILGUEIRAS, L.; GONÇALVES, R. **A Economia Política do Governo Lula**. Rio de Janeiro: Contraponto, 2007.

\_\_\_\_\_, L. **História do Plano Real**. São Paulo: Boitempo, 2009.

FRANCO, G. H.B. A Inserção Externa e o Desenvolvimento. **Revista de Economia Política**, vol. 18, n. 3 (71) julho/setembro, 1998. Disponível em: <[http://geein.fclar.unesp.br/bibliografia/a\\_insercao\\_externa\\_e\\_o\\_desenvolvimento.pdf](http://geein.fclar.unesp.br/bibliografia/a_insercao_externa_e_o_desenvolvimento.pdf)>

Acesso em 11 jun. 2012.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Indicadores Econômicos. World Economic Outlook Databases, September, 2011. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/02/weodata/index.aspx>> Acesso em 20 fev. 2012.

GONTIJO, C.; OLIVEIRA, F. A. **Subprime**: Os 100 dias que Abalaram o Capital Financeiro Mundial e os Efeitos da Crise sobre o Brasil. Belo Horizonte: Corecom, 2009.

HERMANN, J. Crescimento, restrição externa e fluxos de capital: uma análise da experiência brasileira nos anos 1990-2000. In: **Câmbio e Controle de Capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

IPEADATA. Indicadores Econômicos. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/>>. Acesso em 25 fev. 2012.

KRUGMAN, Paul. A Crise de 2008: **A Economia da Depressão**. Rio de Janeiro: Editora Campus, 2009.

MARTINS, Carlos Eduardo. O Brasil e a dimensão econômico-social do governo Lula: resultados e perspectivas. **Rev. katálysis**, Florianópolis, v. 10, n. 1, Jun. 2007. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1414-49802007000100005&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1414-49802007000100005&lng=en&nrm=iso)>. Acesso em 30 Out. 2011.

MEIRELLES, H. A Crise é grave, mas será superada. **Conjuntura Econômica**, 2009, vol.63, n.6.

NETO, A. A. **Mercado Financeiro**. 10 ed. São Paulo: Atlas, 2011.

NEVES, L. N. **Pesquisa Qualitativa**: Características, usos e Possibilidades. *Caderno de Pesquisa em Administração*. São Paulo, v.1, n. 3, segundo semestre, 1996. Disponível em: <<http://www.ead.fea.usp.br/cad-pesq/arquivos/c03-art06.pdf>? Acesso em: 20 ago. 2011.

OREIRO, J. L. Autonomia, fragilidade e equilíbrio: a teoria dos controles de capitais. In: **Câmbio e Controles de Capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

PEREIRA, L. C. B. Macroeconomia Pós - Plano real: as relações básicas. In: SICSÚ, J; PAULA, L. F; MICHEL, R. (orgs). **Novo-desenvolvimentismo**: Um projeto nacional de crescimento com equidade social. São Paulo: Monoele e Konrad Adenauer, 2005.

\_\_\_\_\_, L.C.B.; NAKANO, Y. Crescimento Econômico com poupança externa? **Revista de Economia Política**, vol. 23, n. 2, p. 3-27, abr./jun. 2003.

\_\_\_\_\_, L.C.B. Dominação Financeira a sua Crise no Quadro do Capitalismo do Conhecimento e do Estado Democrático. **Estudos Avançados**. v.22 n. 64, 2008. Disponível em: <[http://www.bresserpereira.org.br/papers/2008/08.26.Dominacao\\_financeira.EstudosAvancados.pdf](http://www.bresserpereira.org.br/papers/2008/08.26.Dominacao_financeira.EstudosAvancados.pdf)>. Acesso em 20 de Agost. 2011.

\_\_\_\_\_, L.C.B. **Globalização e Competição**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

\_\_\_\_\_, L.C.B. O Novo Desenvolvimentismo e A ortodoxia Convencional. **Seade**. São Paulo em Perspectiva, v. 20, n. 3, p. 5-24, jul./set. 2006. Disponível em: <[http://www.seade.gov.br/produtos/spp/v20n03/v20n03\\_01.pdf](http://www.seade.gov.br/produtos/spp/v20n03/v20n03_01.pdf)> Acesso em 25 maio. 2012.

POCHMANN, M. Trabalho e Renda. **Carta Maior**. Acesso em 1/06/2012. Disponível em <[http://www.cartamaior.com.br/templates/cm\\_entrevista\\_pochmann\\_mai08.pdf](http://www.cartamaior.com.br/templates/cm_entrevista_pochmann_mai08.pdf)>

RODRIG, D. (2006). Goodbye Washington Consensus, Hello Washington Confusion? A Review of the World Bank's Economic Growth in the 1990s: Learning from a Decade of Reform. **Jornal of Economic Literature**. Vol XLIV. p. 973-987, 2006.

\_\_\_\_\_, D. Industrial Policy: Don't ask why, ask how. **Middle East Development Journal**, Demo Issue. 1-29. Economic Research forum, 2008.

SICSÚ, J. **Emprego, Juros e Câmbio**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

SICSÚ, J.; PAULA, L. F. & MICHEL, R. Por que novo-desenvolvimentismo?. **Rev. Economia Política**, vol.27, n.4, p. 507-524, 2007. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0101-31572007000400001](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0101-31572007000400001)> Acesso em: 12 abr. 2012.

SOUZA, N. A. **Economia Brasileira Contemporânea: de Getúlio à Lula**. São Paulo: Atlas, 2008.