

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA – UFSC
CENTRO SÓCIO ECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

SHEILA VIEIRA

ANÁLISE DA POLÍTICA ECONÔMICA DO GOVERNO LULA

Florianópolis, 2011

SHEILA VIEIRA

ANÁLISE DA POLÍTICA ECONÔMICA DO GOVERNO LULA

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

Orientador: Lauro Mattei

Florianópolis, 2011

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

SHEILA VIEIRA

ANÁLISE DA POLÍTICA ECONÔMICA DO GOVERNO LULA

Monografia apresentada como requisito obrigatório para a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas pela Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC. Área de concentração: Economia.

Data da aprovação 13/07/2011

A Banca Examinadora resolveu atribuir a notaà aluna Sheila Vieira na disciplina CNM 5420 – Monografia, pela apresentação deste trabalho.

Banca Examinadora:

Professor: Dr. Lauro Francisco Mattei

Professora: Dr^a Patrícia F. Ferreira Arienti

Professor: Dr. Gueibi Peres Souza

Florianópolis, 2011

AGRADECIMENTOS

Agradeço ao professor Lauro Mattei pela orientação e atenção dispensada a este trabalho.

Agradeço aos professores Patrícia Fonseca Arienti e Gueibi Peres Souza por participarem da banca de defesa desta monografia e pelas contribuições e críticas direcionadas à mesma.

Agradeço aos professores do Departamento de Ciências Econômicas pelos ensinamentos.

Agradeço aos funcionários da Secretaria e do Departamento de Ciências Econômicas, em especial à Neusa, Ana e Marilúcia por sua atenção e dedicação aos alunos deste curso.

RESUMO

Este trabalho discorre sobre as políticas econômicas empregadas no Governo Lula de 2003 a 2010, resgatando seus fundamentos no período do Governo FHC. A continuidade das políticas monetária, fiscal e cambial do governo anterior, assim como a manutenção do Regime de Metas de Inflação foram as características do primeiro mandato de Lula. Neste período foi implementado um ajuste fiscal rigoroso mediante a obtenção de superávits primários que dificultaram o crescimento do país. O investimento produtivo foi igualmente penalizado diante das elevadas taxas de juros aplicadas de 2003 a 2005, quando a taxa Selic foi empregada como instrumento de combate à inflação assim como meio de captação de poupança externa pela atração de capitais de curto prazo para fazer frente aos desequilíbrios do Balanço de Pagamentos. Este quadro da economia brasileira sofreu uma grande modificação em 2006 com a alteração da política adotada pelo Ministério da Fazenda. O novo ministério passou a priorizar a volta do crescimento econômico em sintonia com o Banco Central que a partir do final de 2005 passou a promover a queda da taxa básica de juros. Diversas políticas de caráter keynesiano foram adotadas e dentre estas destaca-se a implementação do Programa de Aceleração do Crescimento. Políticas anticíclicas igualmente foram adotadas no segundo mandato de Lula, quando os reflexos da crise financeira internacional de 2008 atingiram a economia nacional. O sucesso deste conjunto de políticas permitiu ao país restabelecer o crescimento econômico assim como o investimento privado em níveis mais elevados que no primeiro mandato de Lula e nos dois Governos FHC.

SUMÁRIO

CAPÍTULO 1: Tema e problema de pesquisa.....	8
1.1 Introdução	8
1.2 Objetivos.....	10
1.2.1 Objetivo Geral.....	10
1.2.2 Objetivos Específicos.....	11
1.3 Procedimentos Metodológicos.....	11
1.4 Estrutura da Monografia.....	12
CAPÍTULO 2: A política econômica herdada de FHC e as orientações do início do Governo Lula.....	13
2.1 Política cambial no período FHC e início do Governo Lula.....	13
2.1.1 A política cambial no Plano Real no período 1994-1998.....	13
2.1.2 Política cambial, crise no Balanço de Pagamentos e desequilíbrio externo.....	14
2.1.3 1999: adoção do câmbio flutuante no Brasil.....	16
2.1.4 Consequência da política cambial com o Real: novo endividamento.....	18
2.2 A Política monetária no período 1999-2003.....	21
2.2.1 A gestão da dívida pública no governo FHC e início do governo Lula.....	23
2.3 A política fiscal no período 1999-2003.....	28
2.3.1 Modelo de estabilização e política fiscal.....	28
2.4 Conclusão sobre o período FHC e início do Governo Lula.....	32
CAPÍTULO 3: A política econômica no período 2003-2010 e as principais mudanças verificadas.....	34
3.1 Política monetária: o Regime de Metas de Inflação.....	38
3.2 A política econômica no primeiro Governo Lula.....	40
3.3 A política econômica no segundo Governo Lula.....	44
3.4 A introdução do PAC.....	45
3.5 A política fiscal.....	56
3.5.1 A evolução da dívida pública.....	56

3.6 Câmbio e setor externo nos dois mandatos de Lula.....	57
CAPÍTULO 4: Principais resultados da política econômica do Governo Lula.....	62
4.1 Abertura comercial e financeira e queda da taxa de investimento.....	62
4.2 Evolução do Produto Interno Bruto e taxa de investimento.....	65
4.3 Desempenho do PIB no decorrer do Governo Lula.....	69
4.4 A taxa de câmbio.....	72
4.5 Consumo das famílias e da administração pública.....	73
4.6 Gastos públicos em investimentos do Tesouro Nacional.....	76
4.7 Evolução do crédito no Sistema Financeiro Nacional.....	79
4.8 Evolução da renda e do emprego no período 2003-2010.....	83
CAPÍTULO 5: Considerações Finais.....	85
REFERÊNCIAS.....	88
ANEXOS.....	94

CAPÍTULO 1

TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA

1.1 – Introdução

Uma das características do governo Lula que fomentaram o interesse do pesquisador foi sua ênfase no combate à inflação, utilizando-se do ajuste fiscal com manipulação das taxas de juros como meio de controle da elevação dos preços, onerando o investimento produtivo e consolidando o regime de metas instituído em 1999. Outro ponto sitou-se sobre a questão fiscal, com o aumento das metas de superávit primário, denotando grande preocupação com a relação dívida/PIB e com a dependência nacional em relação ao capital externo.

Segundo Carvalho (CARVALHO,1999), é inegável o surgimento de um conservadorismo na teoria e políticas econômicas, que após os anos 1970 atingiu países que empregavam o intervencionismo do Estado através de políticas keynesianas. No campo econômico essas idéias conservadoras se caracterizaram pela privatização, independência dos bancos centrais, desregulamentações e arranjos voltados ao equilíbrio orçamentário. Esta foi a peculiaridade do Governo de FHC, o qual legou uma “herança maldita” à administração que lhe sucedeu. Foram oito anos de uma política econômica controvertida, marcada na passagem do mandato, pelo aumento da inflação, taxas de juros elevadas, fragilidade cambial, grande aumento da razão Dívida/PIB, crescimento medíocre do produto interno e perda da credibilidade da política monetária.

Para o autor desta pesquisa, politicamente o Governo Lula anunciava-se como uma alternativa mais nacionalista e autônoma do que aquela a qual sucederia. Esperava-se que o novo Governo se propusesse resolver questões essenciais como o pleno emprego da mão-de-obra e da capacidade produtiva, gerando crescimento. Entretanto, constatou-se a opção pela manutenção do modelo de gestão do Governo FHC, com a realização de ajustes na política econômica, com forte apelo contracionista e restritivo, impondo sacrifícios ao povo

brasileiro nos primeiros anos. Este é, então, um dos motivos que incentivaram o desenvolvimento deste trabalho.

No que diz respeito às políticas monetária e fiscal, o continuísmo se verifica através do acordo de setembro de 2002 com o Fundo Monetário Internacional, pela extensão e pela ampliação deste acordo em 15 de dezembro de 2003, e assim, a conseqüente submissão do país às prescrições do Fundo para tais segmentos da política macroeconômica. Era dada a continuidade à adoção do regime, instituído por Decreto, em junho de 1999, que estabelecia “a sistemática de ‘metas para a inflação’ como diretriz para fixação do regime de política monetária”¹. Continuou a vigir o receituário do Fundo para o novo Governo.

Quanto à inserção financeira internacional, as opções feitas caracterizam um modelo teórico que priorizava diminuir a fragilidade da flutuação cambial herdada do período anterior. O país, sob esta visão, para ter estabilidade e retornar ao crescimento necessitava, a priori, combater a vulnerabilidade externa trazida do período de sobrevalorização cambial, na qual os choques internacionais e a fuga de capitais poderiam atingir-nos de forma grave. Desta forma, a política de crescimento econômico foi relegada em favor da política de equilíbrio do setor externo e consolidação do regime cambial.

Com relação à dívida pública, ao tomar posse, em 2003, o Governo recém eleito reafirmou sua intenção de cumprir o compromisso com o FMI e respeitar os contratos assinados, voltando sua atenção para os aspectos macroeconômicos. Neste sentido optou por aumentar as metas para o superávit primário do setor público consolidado², justificando tal medida pelo enorme crescimento da proporção da dívida em relação ao PIB, herdada dos últimos 18 meses do Governo FHC. Assim sendo, o tratamento da dívida também passou a ser ponto fundamental no gerenciamento da política econômica.

O novo Governo consolidou o regime de metas, sendo 2003 o primeiro ano com cumprimento das mesmas, após três anos em descontrole. Fez cair a necessidade de

¹ Decreto Nº 3.088 de 21 de junho de 1999.

² O resultado primário acumulado do setor público consolidado é definido como a soma dos resultados primários acumulados das diversas entidades que compõem o setor público. O setor público é definido como o governo central, os governos estaduais e municipais e as empresas públicas (federais, estaduais e municipais); o governo central compreende o governo federal, o sistema de previdência social e o Banco Central do Brasil (BCB).

financiamento externo, ao prosseguir com o ajuste neste setor, iniciado em 1999 com o novo regime cambial, diminuindo o “risco Brasil” para melhorar a credibilidade internacional do país. Entretanto permaneceu a controvérsia no meio econômico de o real estar valorizado diante do dólar devido às baixas reservas disponíveis, controvérsia esta que perdura até os dias atuais, apesar do grande aumento da disponibilidade das reservas.

De uma forma geral, o início do Governo Lula manteve os indicadores desfavoráveis da economia, especialmente o baixo crescimento do PIB, a elevação das taxas de desemprego, e o rendimento real do trabalhador em queda. Esta conduta da política econômica gerou descontentamentos entre vários segmentos do Governo, embora a desculpa adotada fosse a herança recebida de FHC. Tais descontentamentos repercutiram posteriormente em crise política que determinou alterações na composição ministerial, assim como na condução das políticas macroeconômicas. Até então o Ministério da Fazenda buscava alcançar os três requisitos por ele considerados indispensáveis para a retomada do crescimento: controle da inflação, equilíbrio externo e capacidade ociosa, o que contrariava análises que defendiam que o crescimento dependia também da expansão do crédito.

O objeto desta pesquisa é analisar a economia brasileira nos dois mandatos do Governo Lula. A pergunta a ser respondida é quais instrumentos de política macroeconômica foram adotados neste período e quais seus efeitos sobre o desempenho da economia nacional. O que despertou a atenção para estas questões foi o descompasso verificado entre o desempenho potencial e o efetivo da economia brasileira, com repercussões negativas sobre a sociedade nacional no que diz respeito à renda e ao emprego.

1.2 – Objetivos

1.2.1 – Objetivo Geral

Analisar o desempenho da economia brasileira entre 2003 e 2010 à luz das políticas econômicas adotadas.

1.2.2 Objetivos Específicos

I- Discutir a fundamentação teórica da política econômica adotada no período 2003-2010 com ênfase nas políticas fiscal, monetária e cambial.

II- Caracterizar as diferentes fases da política econômica do Governo Lula como respostas do Governo aos fatores que afetaram o conjunto da economia, ressaltando os diferentes instrumentos utilizados.

III- Analisar os principais resultados alcançados com a implementação das políticas adotadas na economia brasileira.

1.3- Procedimentos Metodológicos

A metodologia empregada nesta pesquisa se baseia no uso de fontes secundárias de informação, tais como relatórios escritos e publicados por órgãos governamentais ou não, livros publicados por autores que abordaram este assunto, jornais e revistas impressas ou disponíveis no ambiente da internet, artigos científicos e trabalhos de pesquisas que tratem do tema e estejam relacionados ao problema em questão.

Estas informações serão levantadas e trabalhadas em cada capítulo pertinente, sendo feita a interpretação dos dados conforme o arcabouço teórico que o autor tomar por base. Aqui serão utilizados livros e teses da academia e de instituições econômicas que abordem a formulação de políticas macroeconômicas e suas aplicações.

Ainda serão usados materiais pertinentes à legislação do país e que regulamentam as políticas monetária, fiscal e cambial. Relatórios de desempenho desenvolvidos pelo Banco Central do Brasil, pelo Ministério da Fazenda, pelo IBGE, pela FIPE, pelo IPEA, dentre outros, proporcionarão os dados quantitativos e comportamentais referentes aos indicadores econômicos como inflação, taxa de câmbio, taxas de juros, exportação e importação, dívida pública, produto interno, produção industrial, investimento, consumo, salário e demais indicadores que se considerarem relevantes para a análise.

1.4– Estrutura da Monografia

O presente trabalho é composto por quatro capítulos. O capítulo 1 apresenta o tema de forma introdutória, discorrendo sobre o problema levantado e determinando os objetivos que se espera alcançar, além de especificar a metodologia adotada. Aqui ficam estabelecidos os motivos que levaram o autor a desenvolver a pesquisa.

O capítulo 2 trata de uma revisão da literatura produzida sobre a herança herdada do período de Fernando Henrique Cardoso, em termos de política econômica e discorre sobre as principais orientações adotadas no início do Governo de Luis Inácio Lula da Silva. Neste capítulo fica evidenciada a fundamentação teórica segundo a qual o objeto de pesquisa é enfocado.

O capítulo 3 identifica as diversas fases do Governo de Luis Inácio da Silva, pondo em evidência os fatos externos ou internos que influenciaram a aplicação das diferentes políticas macroeconômicas em diferentes períodos. São identificados os marcos institucionais que validaram o emprego das políticas, assim como são ressaltadas as principais mudanças ocorridas no período.

No capítulo 4 se procede a análise dos principais resultados das políticas empregadas e apresentadas no Capítulo 3, realizando a avaliação dos resultados obtidos com a implementação das políticas adotadas no período, à luz da teoria adotada.

Nas Considerações Finais, as principais descobertas da pesquisa são comentadas de forma breve, sendo relacionadas com as questões que foram propostas no início do trabalho.

CAPÍTULO 2

A POLITICA ECONÔMICA HERDADA DE FHC E AS ORIENTAÇÕES DO INÍCIO DO GOVERNO LULA

É possível verificar a existência de diferentes fases da política econômica nos dois períodos do Governo Lula. Entretanto, suas bases foram lançadas ainda no Governo de FHC, particularmente quando o país adotou o regime de câmbio flutuante, aliado ao regime de metas de inflação. Além disso, as alterações na administração pública proporcionadas pela Lei de Responsabilidade Fiscal induziram o saneamento das finanças governamentais mediante a obtenção de superávits primários.

2.1 Política cambial no período FHC e início do Governo Lula

Para compreendermos a política econômica herdada do governo de Fernando Henrique Cardoso é necessário situarmos o país após a implementação do Plano Real, e principalmente após a crise ocorrida no câmbio em 1999. Ressaltamos que no período após o Plano Real ocorreu uma grande expansão do endividamento público no Brasil, fato a ser explanado com mais detalhes ao longo deste trabalho. Esta seção do Capítulo 2 inicia com uma breve descrição do tratamento dado à política cambial no início anos 1990, atendo-se ao período caracterizado pela estabilização da moeda que prosseguiu até o primeiro ano do Governo Lula.

2.1.1 A política cambial no Plano Real no período 1994-1998

A política cambial no Brasil, herdada dos Governos Collor e Itamar Franco era caracterizada por um “regime de minidesvalorizações cambiais passivas” (CARVALHO et al, 2007:371) cujo objetivo consistia em estabilizar a taxa de câmbio para garantir a competitividade dos produtos brasileiros no mercado externo. As desvalorizações acompanhavam a inflação interna já deduzida da externa. Este “modelo” não utilizava a taxa de câmbio como ferramenta principal no combate à

inflação, mas como sustentáculo da balança comercial, levando sua indexação à saturação em meados de 1990.

Em 1994, com a implantação do Plano Real, o governo adotou a política de ancoragem nominal do câmbio, pondo a taxa de câmbio a serviço do combate à inflação. Contrariamente ao *currency board* argentino, a opção brasileira da fixação das taxas de câmbio se caracterizou por apresentar menor rigidez, sendo reajustada em períodos curtos de tempo após 1996, o chamado sistema *crawling peg* ativo³.

Neste sistema não era considerada a inflação ocorrida, demonstrando a preocupação da equipe econômica do período em questão, de se livrar de qualquer resquício que lembrasse o passado inflacionário do país. Entretanto, o câmbio passou a provocar desvalorizações reais, a partir do momento em que a queda da taxa de inflação ficou abaixo do ritmo da desvalorização cambial (CARVALHO, 2007). Este procedimento acabou por corrigir lentamente a apreciação sofrida pela moeda brasileira em consequência da âncora cambial, que permaneceu bastante apreciada até a crise ocorrida em janeiro de 1999.

Mesmo tendo aparentemente adotado bandas cambiais associadas à fixação da taxa de câmbio, a determinação desta taxa nunca foi feita pelo mercado, entre 1994 e 1999, sendo o Banco Central quem determinava a taxa de câmbio através de sua política de intervenção.

2.1.2 A política cambial e a crise no Balanço de Pagamentos resultando em desequilíbrio externo

Com o real sobrevalorizado, anteriormente a 1999, o balanço de pagamentos brasileiro sofria de desequilíbrio externo crônico (ver Tabela 1 Balanço de Pagamentos), além da prejudicial necessidade do país submeter sua política monetária às exigências da manutenção de uma taxa de câmbio atrativa para o capital estrangeiro. Desta forma os fluxos de capital eram essenciais para permitir o equilíbrio do Balanço de Pagamentos, expondo a economia brasileira aos inconvenientes atrelados a este movimento e a seu contrário.

³ *Crawling peg* é uma expressão empregada por economistas estrangeiros para definir o tipo de regime cambial que surgiu no Brasil, onde ocorrem minidesvalorizações da moeda nacional. Aqui o câmbio não era nem fixo nem flutuante, mas fixo-móvel ou indexado.(FRANCO,2001)

Tabela 1 Balanço de Pagamentos 1994 a 2003

Discriminação	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Balança comercial (FOB)	10466	-3466	-5599	-6753	-6575	-1199	-698	2650	13121	24794
Exportação de bens	43545	46506	47747	52994	51140	48011	55086	58223	60362	73084
Importação de bens	-33079	-49972	-53346	-59747	-57714	-49210	-55783	-55572	-47240	-48290
Serviços e rendas (líquido)	-14692	-18541	-20350	-25522	-28299	-25825	-25048	-27503	-23148	-23483
Serviços	-5657	-7483	-8681	-10646	-10111	-6977	-7162	-7759	-4957	-4931
Receita	4392	4929	5038	6876	7897	7194	9498	9322	9551	10447
Despesa	-10049	-12412	-13719	-17522	-18008	-14171	-16660	-17081	-14509	-15378
Rendas	-9035	-11058	-11668	-14876	-18189	-18848	-17886	-19743	-18191	-18552
Receita	2261	3369	5235	5159	4599	3935	3621	3280	3295	3339
Despesa	-11296	-14427	-16904	-20035	-22787	-22783	-21507	-23023	-21486	-21891
Transf. unilaterais correntes	2414	3622	2446	1823	1458	1689	1521	1638	2390	2867
TRANSAÇÕES CORRENTES	-1811	-18384	-23502	-30452	-33416	-25335	-24225	-23215	-7637	4177
CONTA CAPITAL E FINANCEIRA	8692	29095	33968	25800	29702	17319	19326	27052	8004	5111
Conta capital	174	352	454	393	320	338	273	-36	433	498
Conta financeira	8518	28744	33514	25408	29381	16981	19053	27088	7571	4613

Fonte: Banco Central do Brasil, Séries Históricas; Balanço de Pagamentos (modificado pela autora)

Assim, o Brasil, como os demais países expostos à mobilidade excessiva de capitais de curto prazo, apresentou diversos problemas na gestão da economia interna. Nosso país foi acometido pela “perda de autonomia na condução da política econômica” (OREIRO,2004a:3), dificultando o gerenciamento pelo Banco Central de políticas voltadas aos interesses nacionais, tais como a manutenção do nível de emprego e estabilização da inflação.

A economia nacional apresentou maior fragilidade externa, afetando o Balanço de Pagamentos, que ficou exposto à possibilidade de fuga de capitais de curto prazo, em resposta às alterações nas expectativas dos investidores internacionais. Da mesma forma ocorreu a apreciação do câmbio real, motivada pelo aporte de volumosos fluxos de capitais.

A sobrevalorização do câmbio em resposta à entrada de capitais de curto prazo provocou diminuição das exportações devido ao encarecimento de nossos bens exportáveis, causando déficit nas transações correntes (Tabela 1).

Isto gerou um círculo vicioso no qual o país se viu gradativamente mais dependente de novos aportes de capitais estrangeiros, visando equilibrar as contas

externas. Desta forma se deterioraram as condições da dívida externa e aumentou a chamada fragilidade externa do país⁴.

2.1.3 1999: adoção do câmbio flutuante no Brasil

O sistema de minidesvalorizações cambiais prosseguiu até janeiro de 1999, ano em que a perda de reservas no Brasil levou a uma crise que obrigou o Banco Central a adotar a flutuação da moeda nacional.

O abandono do regime de câmbio fixo com minidesvalorizações, a partir de janeiro de 1999, com o emprego de novo regime com taxas flutuantes, ocorreu em resposta a um ataque especulativo sofrido pelo Real, assim como ocorrera com outras moedas no mundo.

Há controvérsias acerca da legitimidade do regime de flutuação empregado no Brasil e nos demais países que o fazem, onde o Banco Central intervém sistematicamente, em consequência do “medo da flutuação”⁵

⁴ A fragilidade externa do Brasil foi demonstrada no final dos anos 1990 e início de 2000 através dos elevados déficits em conta corrente que revelaram a dependência do país em relação à poupança externa, acarretando um grande endividamento externo. Este endividamento externo e déficits mantiveram alto o risco país (Bresser-Pereira,2001) e se fizeram acompanhar de elevadas taxas de juros que inviabilizariam o desenvolvimento. (<http://www.bresserpereira.org.br/view.asp?cod=140>) acesso em julho de 2011. “Em regimes de câmbio fixo, a apreciação do câmbio real é um resultado indireto da expansão monetária provocada pelas operações de compra por parte do Banco Central das divisas em moeda estrangeira que ingressam no país devido a esses fluxos de capitais” (:OREIRO,2004:3). Sobre o controle de capitais “Countries have a number of policy options to prevent real appreciation in the face of capital inflows (Goldstein, 1995; Corbo and Hernandez, 1996). Permitting the exchange rate to change still results in nominal and real appreciation but avoids domestic inflation. A very common tactic for fixed exchange-rate regimes is to sterilize the monetary effects of the inflows, preventing an expansion of the money supply by reversing the effect on the domestic money market (Edwards, 1998b). It generally is believed that sterilization is not very effective in recapturing monetary independence as it keeps domestic real interest rates high and leads to continued inflows. Sterilization of inflows also is a potentially expensive strategy for the government as the domestic bonds that the central bank sells may pay higher interest than the foreign bonds the central bank buys. [...] Because of the problems associated with these first three policies, countries like Brazil, Chile, and Columbia chose to use capital controls— restricting purchase of domestic assets (inflows)—to try to prevent real appreciation and substitute for fiscal policy flexibility in the face of heavy inflows”.(NEELY,1999:7)

⁵ “In recent years, many countries have suffered severe financial crises, producing a staggering toll on their economies, particularly in emerging markets. One view blames fixed exchange rates-- soft pegs--for these meltdowns. Adherents to that view advise countries to allow their currency to float. We analyze the behavior of exchange rates, reserves, the monetary aggregates, interest rates, and commodity prices across exchange rate arrangements to assess whether official labels' provide an adequate representation of actual country practice. We find that, countries that say they allow their exchange rate to float mostly do not-- there seems to be an epidemic case of fear of floating.' Since countries that are classified as having a free or a managed float mostly resemble noncredible pegs--the so-called demise of fixed exchange rates' is a

(CALVO;REINHART,2000), isto é, temor dos efeitos negativos da variação cambial sobre a economia. As enormes dívidas em divisas estrangeiras tornam estes países reféns de sua vulnerabilidade externa.

No caso do Brasil ocorreu, neste período de 1999 a janeiro de 2003, a chamada “flutuação suja” (CARVALHO et al.,2007:374), na qual o governo interveio no mercado cambial, em resposta aos desvios excessivos da taxa de câmbio em relação à sua média real histórica. Conforme esse autor, o Banco Central atuou vendendo divisas para evitar a depreciação cambial relacionada às turbulências do mercado de câmbio causadas, por sua vez, pela mudança do regime cambial no país, pelas conseqüências da crise de energia pela qual passávamos, pelas incertezas do processo eleitoral e também pelo contágio da crise da Argentina.

Atente-se para o fato de que, além da ação das forças de mercado (ainda que sujeita à atuação do Banco Central) na formação do preço da moeda estrangeira, existem outros fatores relevantes a considerar, sendo um deles o grau de conversibilidade da moeda e a existência ou não de controle de capitais.

Nos anos 1980, o regime que predominava no Brasil previa controle rígido de capitais, condicionando a oferta e demanda de moeda estrangeira às transações correntes, grandemente influenciadas pela variação da taxa de câmbio.

Já sob a livre mobilidade de capitais adotada após o Plano Real, a demanda de moeda estrangeira ficou determinada por decisões de portfólio, uma vez que a moeda passou a funcionar como um ativo de reserva. Neste caso os fluxos de capitais exerceram enorme influência sobre o Balanço de Pagamentos.

Em conseqüência da política macroeconômica adotada após 1999, baseada no tripé metas de inflação, câmbio flutuante e ajuste fiscal, a estabilidade macroeconômica, tão desejada pela equipe econômica de FHC, não teve o êxito esperado. Isto porque existe uma interdependência entre a política monetária e cambial, ou entre a taxa de juros e a taxa de câmbio. Assim, quando o país sofreu uma queda dos fluxos líquidos de capitais, por motivo de especulação e outros, instalou-se uma forte correlação entre juros e câmbio. Como salientou Carneiro (2006) “o movimento da taxa de juros passa a ser subordinado ao da taxa de câmbio, buscando evitar sua

myth--the fear of floating is pervasive, even among some of the developed countries. We present an analytical framework that helps to understand why there is fear of floating”. (CALVO;REINHART,2000)

desvalorização exacerbada, através da qual contamina a taxa de inflação e amplia o *currency mismatch*".

Portanto, se a taxa de câmbio é utilizada como instrumento para conter a inflação sob a forma de pronta reação, corre-se o risco de provocar instabilidade desnecessária na economia, uma vez que a origem da variação pode ser em consequência de choques externos ou internos (Bresser-Pereira,2003b) e ainda ter duração transitória. Foi o que ocorreu em 2001, quando “um pequeno aquecimento da economia brasileira”, a recessão no EUA, a crise argentina, e a depreciação cambial “levaram o Banco Central, em nome da meta de inflação, a novamente elevar a taxa de juros básica, fazendo-a voltar aos níveis mais elevados do mundo”⁶.

2.1.4 Consequência da política cambial com o real: novo endividamento

O Plano Real legou ao Brasil um novo ciclo de endividamento, tornando o país dependente do capital estrangeiro. Entre 1995 e 2002 o saldo acumulado em transações correntes foi de déficit de US\$ 186,164 bilhões de dólares⁷, apenas invertendo o sentido de saída de divisas em 2003, quando da entrada do novo Governo Lula.

Seguindo a tabela do Balança de Pagamentos, enquanto o saldo em transações correntes passou de déficit de US\$ 33,416 bilhões em 1998, para déficit de US\$ 7,603 bilhões em 2002, inverteu-se a tendência para superávit já no final do primeiro ano de Governo Lula, de US\$ 4,177 bilhões.

A soma do pagamento de serviços e remessa de lucros⁸ no período de 1995 a 2002 atingiu US\$ 287,033 bilhões, o que gerou uma média de remessa anual de mais de US\$ 35 bilhões, ao exterior.

⁶ “Mais uma vez o Banco Central do Brasil quebrava a regra de ouro de qualquer política monetária competente — a de estabelecer a taxa de juros mais baixa possível consistente com o equilíbrio macroeconômico. Como a determinação da taxa de juros é a única arma de que contam as autoridades monetárias para atingir suas metas, há sempre uma “boa razão” para elevá-la. Em um momento o objetivo é atrair capitais de curto prazo, noutro, impedir que a economia se aqueça e o déficit em conta corrente aumente em demasia, noutro ainda, a busca de controlar a inflação ainda que esta não seja uma inflação de demanda. No Brasil sempre há uma “boa” razão para aumentar a taxa de juros, sem falar na má razão: beneficiar os rentistas”. (Bresser-Pereira,2003).

⁷ Ver Tabela 1 Balança de Pagamentos; refere-se ao somatório dos saldos de 1995 a 2002.

⁸ Ver Tabela do Balança de Pagamentos de 1995 a 2003.

Uma das críticas direcionadas à administração da política econômica de FHC foi a da busca do equilíbrio macroeconômico pela busca da estabilidade de preços, exclusivamente (Bresser-Pereira,2003). Uma vez que o equilíbrio da economia se dá principalmente pelo equilíbrio das contas externas e controle da capacidade de endividamento do Estado, se o país tivesse adotado taxas de juros mais baixas, teria sido possível estimular o investimento. Assim sendo, as exportações tenderiam a crescer, simultaneamente às importações, possibilitando o controle da taxa de endividamento externo, que é a relação entre dívida externa/PIB.

Conforme mostra a Tabela 2, a Dívida total/PIB subiu de 23% em 1996 para 25% em 1997, 31% em 1998, 42% em 1999, 36% em 2000, 41% em 2001, 46% em 2002 e 44% em dezembro de 2003⁹, apresentando, portanto, um grande crescimento desta relação Dívida total/PIB.

Tabela 2 Indicadores de Endividamento 1996 a 2003

Indicadores de Endividamento

(US\$ milhões)

Discriminação	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003(dez)
Serviço da dívida	27183	40431	47224	70375	52085	50621	50952	54137
Amortizações ¹	14419	26021	31381	52907	34989	33000	35677	38809
Juros brutos	12764	14410	15843	17468	17096	17621	15275	15328
Dívida médio e longo prazos (A)	142148	163283	215214	199000	189501	182276	187316	194736
Dívida curto prazo (B)	37787	36715	26430	26609	27420	27658	23395	20163
Dívida total (C)= (A+B) ²	179935	199998	241644	225609	216921	209934	210711	214898
Reservas internacionais (D)	60110	52173	44556	36342	33011	35866	37823	49296
Créditos brasileiros no exterior(E) ³	7587	7331	7441	7274	6801	3050	2798	2694
Haveres de bancos comerciais (F)	11675	9639	7380	7534	6028	8313	5087	11720
Dívida total líquida (G)=(C-D-E-F)	100563	130856	182267	174459	171082	162704	165002	151188
Exportações	47747	52990	51140	48011	55086	58223	60362	73084
PIB	775475	807814	787499	536554	602207	510360	459379	493348
Indicadores (%)								
Serviço da dívida/exportações	57	76	92	147	95	87	84	74
Serviço da dívida/PIB	4	5	6	13	9	10	11	11
Dívida total/exportações	377	377	473	470	394	361	349	294
Dívida total/PIB	23	25	31	42	36	41	46	44
Dívida total líquida/exportações	211	247	356	363	311	279	273	207
Dívida total líquida/PIB	13	16	23	33	28	32	36	31

¹Inclui pagamentos de programas de assistência financeira.Exclui amortizações refinanciadas.

²Exclui empréstimos intercompanhias.

³Proex

Fonte: Relatório Anual Bacen, anos 2000 e 2003; Quadros 5.37 e 5.42; Indicadores de Endividamento. (modificado pela autora).

⁹ Conforme Relatório Anual do Bacen, anos 2000 e 2003, Quadros 5.37 e 5.42, Indicadores de Endividamento.

A relação Dívida total líquida/exportações também é significativa para análise, pois evidencia a indisponibilidade de divisas provindas de saldos de exportações.

Prosseguindo com a análise dos quadros dos indicadores de endividamento, publicados pelo Banco Central em seus relatórios, e reiterado por Bresser Pereira (Bresser-Pereira,2003), a relação entre a dívida financeira líquida/exportações variou em torno de três, demonstrando nossa fragilidade no comércio internacional e na disponibilidade de divisas para saldar os compromissos. Para uma relação mais prudente este índice deveria estar por volta de um e meio, segundo Bresser-Pereira.

Já o endividamento líquido total/PIB atingiu quase 40% em 2002, o que implica um grau preocupante no nível da dívida, pois acima de 30% deduz-se que cresce a possibilidade de não serem cumpridas as obrigações com terceiros (NEVES;VICECONTI,2007). Com efeito, uma vez que o índice de endividamento geral mostra o volume de capital de terceiros (estrangeiro e/ou privado) dentro da unidade econômica (país) em questão, quase metade da riqueza produzida estava já comprometida com os credores. Como a dívida se compunha em grande parte de passivos de curto prazo, a situação tornava-se muito incômoda para o Governo.

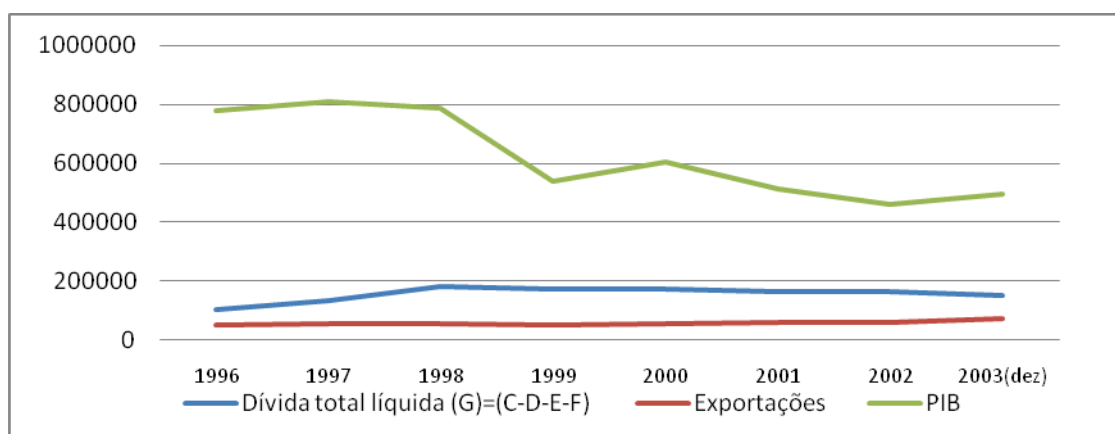
O serviço da dívida acumulado de 1996 a 2002 atingiu US\$ 338,874 bilhões, significando uma média de gasto anual de US\$ 48,41 bilhões. Este indicador veio em vigoroso movimento ascendente até 1999, quando voltou a cair, em 2002.

As reservas internacionais caíram quase 50% entre 1996 e 2001, revelando a fragilidade do setor externo. O PIB apresentou uma retração significativa após 1997, considerada um sinal de má gestão das políticas públicas para um país em desenvolvimento, haja vista as dimensões do país e a diversificação e sofisticação do parque industrial instalado.

O Gráfico 1 compara a evolução do Produto Interno Bruto com as exportações e a dívida total líquida, no período que vai de 1996 até o primeiro ano do Governo Lula. É necessário enfatizar que, após a implementação do regime de câmbio flutuante em 1999, os indicadores externos da economia brasileira passaram a apresentar melhoras consideráveis, com a paulatina diminuição dos déficits nas transações correntes. Entretanto fica evidente a retração da economia pela queda do

PIB, pela manutenção das exportações em nível constante e abaixo do potencial nacional, assim como pela manutenção de alto endividamento.

Gráfico 1 Evolução do PIB, Exportações e Dívida Total Líquida de 1996 a 2003 (US\$ milhões)



Fonte: elaborado pela autora a partir de dados do Bacen.

2.2 A política monetária no período 1999-2003

Existe um consenso entre as opiniões de vários economistas heterodoxos de que após a implementação do Plano Real e estancamento do processo de indexação da economia brasileira, em 1994, a adoção da política de ancoragem cambial foi, juntamente com a política de juros altos, a grande causadora dos péssimos resultados macroeconômicos do Brasil pósReal.

O combate à inflação, embora já obtido, foi perpetuado e declarado como prioridade, quando foi instituído no Brasil o regime de metas de inflação, obscurecendo os dois maiores perigos a serem enfrentados, os “irmãos gêmeos” câmbio valorizado e a alta taxa real de juros¹⁰.

¹⁰ “O câmbio valorizado leva ao aumento do consumo e à diminuição da poupança interna, e, afinal ao desequilíbrio e à crise de balanço de pagamentos; a alta taxa real de juros dificulta os investimentos, promove o desequilíbrio fiscal, e acaba em crise financeira, quando os credores se dão conta que as altas taxas de juros, ao invés de sinal de austeridade monetária, estão ameaçando a capacidade de o Estado honrar sua dívida interna. Tudo isto, porém, foi ignorado, e a equipe econômica liderada pelo ministro Pedro Malan manteve o câmbio gravemente sobrevalorizado e a taxa de juros artificialmente alta entre 1995 e 1998.” (Bresser-Pereira, 2003b p.9)

O regime de metas de inflação adotado pelo Brasil subordinou a política fiscal à política monetária, considerada essa, o principal instrumento de política macroeconômica. Seu objetivo consiste em manter a estabilidade de preços. Segue-se que o país que assume o regime de metas de inflação espera que sua política monetária mantenha a taxa de inflação baixa, proporcionando a tal “estabilidade”. Desta forma, o meio disponível para viabilizar a estabilidade da meta de inflação é a taxa de juros de curto prazo.

As altas taxas de juros e o câmbio valorizado traziam seus efeitos colaterais que seriam a criação de pontos de fragilidade sob a forma de vulnerabilidade externa, em consequência da peculiaridade financeira herdada do período de sobrevalorização cambial (BATISTA Jr,2005). Já vimos anteriormente que esta vulnerabilidade decorria do elevado déficit em conta corrente, do descontrole dos fluxos de capitais e da falta de reservas internacionais do país.

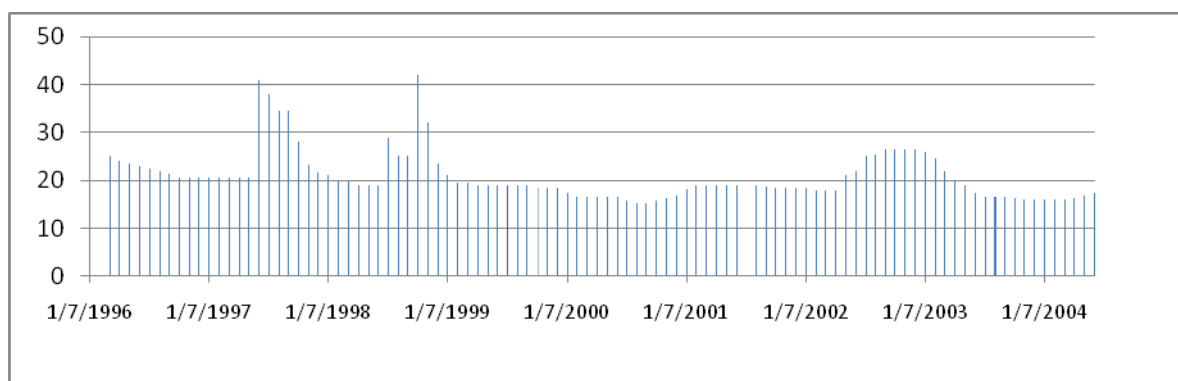
“A junção de prolongada sobrevalorização do real, com precipitada abertura do mercado aos produtos importados”, (BATISTA Jr, 2005:35) repercutiu negativamente no balanço de pagamentos em virtude da deterioração da balança comercial. A perpetuação desta situação conferiu ao desequilíbrio externo brasileiro, um caráter estrutural, agravado pelo peso das despesas com o pagamento do serviço da dívida e pelas remessas de lucros ao exterior. Assim, Bresser-Pereira resume que:

“em nome do combate à alta inflação, e obedecendo [...] à proposta do Segundo Consenso de Washington, de retomar o crescimento através do recurso à poupança externa, o Brasil [...] deixou de depreciar sua moeda para o nível compatível com seu alto endividamento externo. Ao invés disso, manteve taxas de juros elevadíssimas que inviabilizaram os investimentos internos e fizeram explodir o déficit público e a dívida pública.” (BRESSER-PEREIRA, 2003:9)

Este aumento da taxa de juros provocou em 2001 mudanças na percepção subjetiva dos agentes em relação à capacidade do governo de poder pagar seus compromissos. O aumento do prêmio de risco fez a proporção da dívida em relação ao PIB tomar aspecto explosivo. A taxa Selic, elevada em julho de 2001, provocou um aumento da taxa real de juros e, juntamente com a queda do PIB real por diversos motivos, provocou o “não atendimento da condição de sustentabilidade dívida pública”, uma vez que “o superávit requerido para estabilizar a relação dívida/PIB excedeu o superávit efetivo em cerca de 1% do PIB”(OREIRO,2004c:23)

Vemos no Gráfico 2 a evolução da taxa Selic no final de 1997, quando passou de 20,6% em novembro deste ano para 40,9% em dezembro do mesmo ano. Ocorreram picos de elevação da taxa básica em abril de 1999 (42%), com a oscilação da mesma para baixo, porém se mantendo em elevados patamares, sempre próximos de 20%. Esta tendência também continuou nos dois primeiros anos do Governo Lula

Gráfico 2 Evolução da Taxa Selic -Janeiro 1996 a dezembro de 2004



Fonte: Gráfico elaborado pela autora com dados obtidos em relatórios do Banco Central do Brasil.

2.2.1 A gestão da dívida pública no Governo FHC e início do Governo Lula

Com o objetivo garantir a solidificação do chamado tripé de política econômica (câmbio flutuante, metas de inflação e responsabilidade fiscal), o governo FHC baseou sua estratégia na gestão da dívida pública. As ditas estratégias de “gestão de riscos” e de financiamento impactaram enormemente as políticas monetária e fiscal, sendo seus resultados veiculados para a sociedade mediante sua publicação em um instrumento criado para tal, o Plano Anual de Financiamento – PAF. A intenção era o “aumento do prazo médio de estoque da dívida e a suavização da estrutura de maturação” (PAF;2001), objetivando minimizar custos no longo prazo e riscos de refinanciamento da dívida e da flutuação de seu custo.

A busca da manutenção da estabilidade de preços resultou em um duro ajuste fiscal para cumprir as metas de inflação, sendo que o financiamento da dívida pública se resumiu em perseguir superávits primários acima do nível recomendado para economias emergentes, além do uso de “outras receitas próprias, principalmente as privatizações” (PAF 2001), no Governo de FHC. Entretanto, os juros, o câmbio e a inflação, principais indexadores da dívida pública federal, sofreram os abalos

provocados pela crise argentina em 2001, assim como das especulações em torno das eleições de 2002 no Brasil.

Os documentos governamentais PAF de 2001 e de 2002 atribuem o comportamento fraco das variáveis da economia brasileira aos sucessivos choques da economia mundial e também da economia doméstica, enfatizando a desaceleração econômica global e da Argentina. Enfatizam também como causa o racionamento de energia e possivelmente os atentados terroristas aos Estados Unidos. Segundo o próprio governo FHC, foi empregada a política monetária restritiva para não comprometer as metas de inflação prescritas devido à volatilidade do dólar e dos reflexos que exerceria sobre as taxas de inflação internas. A taxa de juros básica interna anual passou, por exemplo, de 15,25% em janeiro de 2001, para 19% em seis meses. Assim, percebemos a sensibilidade da economia brasileira à desaceleração das atividades no centro do sistema capitalista, notadamente EUA, Japão e União Européia, cujas administrações empregaram o afrouxamento de suas políticas monetárias para tentar incentivar a retomada do crescimento econômico e da renda internas. Como já mencionado, a crise da Argentina contribuiu para aumentar a fragilidade da economia nacional, manifesta pelas pressões sobre a taxa de juros e sobre o câmbio, além da fuga de capitais e do mercado acionário, evidenciando cada vez mais a crescente aversão ao risco inerente aos mercados emergentes.

O objetivo do Governo com relação à gestão da dívida pública era minimizar custos de longo prazo, adotando como principais diretrizes o alongamento dos prazos médios dos títulos emitidos e a substituição dos títulos remunerados à Selic, por títulos prefixados. Porém, o advento de choques na economia mundial, com a desaceleração norteamericana e seu impacto sobre os emergentes, aliados à crise da Argentina, repercutiram no mercado financeiro nacional “dificultando a implementação integral da estratégia planejada pelo Tesouro Nacional” (PAF 2002, p15). Em consequência disso ocorreu a diminuição da participação de títulos com rentabilidade prefixada no total da dívida pública (DPMFi), devido à volatilidade do mercado financeiro doméstico. Esta incerteza implicou em aumento dos prêmios de risco e à diminuição dos prazos como também da demanda para as Letras do Tesouro Nacional. O Tesouro optou por reduzir a oferta de títulos prefixados de curto prazo para evitar o

risco de refinanciamento. Esta opção dificultou a implementação da proposta inicial de substituir a dívida remunerada pela Selic por títulos com rentabilidade prefixada.

Podemos ver o elevado percentual de títulos indexados à Taxa Selic na composição da dívida pública, ilustrado na Tabela 3 a seguir.

Tabela 3 Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (Dez/2002 a Dez/2004)

ANEXO 2.5 - COMPOSIÇÃO DA DPMFi								(R\$ Bilhões)	
Mês	Prefixado	Índice Preços	Selic	Câmbio	TR	Demais	Total		
dez/99	9,00%	5,58%	57,02%	22,82%	5,43%	0,15%	441,41	100,00%	
dez/00	14,76%	5,94%	52,24%	22,27%	4,71%	0,07%	510,70	100,00%	
dez/01	7,82%	6,99%	52,79%	28,61%	3,77%	0,02%	624,08	100,00%	
dez/02	2,19%	12,54%	60,83%	22,38%	2,05%	0,01%	623,19	100,00%	
jan/03	1,91%	12,47%	62,42%	21,18%	2,02%	0,01%	636,86	100,00%	
fev/03	1,98%	12,75%	62,65%	20,60%	2,00%	0,01%	644,88	100,00%	
mar/03	2,41%	12,95%	63,93%	18,71%	2,00%	0,01%	649,70	100,00%	
abr/03	1,91%	13,28%	67,68%	15,09%	2,03%	0,01%	644,41	100,00%	
mai/03	3,27%	13,08%	67,20%	14,43%	2,01%	0,01%	660,76	100,00%	
jun/03	4,48%	12,83%	67,19%	13,49%	2,01%	0,00%	669,42	100,00%	
jul/03	6,31%	12,37%	66,46%	12,90%	1,97%	0,00%	689,99	100,00%	
ago/03	7,42%	12,40%	65,81%	12,52%	1,85%	0,00%	695,95	100,00%	
set/03	9,05%	12,75%	64,61%	11,76%	1,83%	0,00%	707,74	100,00%	
out/03	9,89%	12,99%	64,26%	11,10%	1,76%	0,00%	717,86	100,00%	
nov/03	11,27%	12,95%	62,80%	11,21%	1,77%	0,00%	728,31	100,00%	
dez/03	12,51%	13,55%	61,39%	10,76%	1,79%	0,00%	731,43	100,00%	
jan/04	12,57%	13,55%	61,28%	10,80%	1,80%	0,00%	737,34	100,00%	
fev/04	13,59%	13,76%	60,67%	10,18%	1,80%	0,00%	743,15	100,00%	
mar/04	15,41%	13,61%	59,98%	9,23%	1,77%	0,00%	759,84	100,00%	
abr/04	15,79%	13,90%	59,67%	8,86%	1,76%	0,00%	767,67	100,00%	
mai/04	16,37%	14,65%	57,89%	9,27%	1,82%	0,00%	748,38	100,00%	
jun/04	16,82%	14,94%	57,52%	8,89%	1,82%	0,00%	758,19	100,00%	
jul/04	15,13%	15,12%	59,57%	8,32%	1,86%	0,00%	759,20	100,00%	
ago/04	16,66%	15,36%	58,49%	7,59%	1,90%	0,00%	761,77	100,00%	
set/04	17,46%	15,32%	58,28%	7,04%	1,90%	0,00%	771,30	100,00%	
out/04	17,41%	15,29%	59,01%	6,37%	1,91%	0,00%	776,50	100,00%	
nov/04	18,71%	15,26%	58,36%	5,80%	1,86%	0,00%	784,94	100,00%	
dez/04	20,09%	14,90%	57,14%	5,15%	2,72%	0,00%	810,26	100,00%	

Fonte: Tesouro Nacional – Relatório BCB (anexos)

A porcentagem de títulos prefixados em dezembro de 1999 era de 9%, subindo para 14,76% em 2000, porém se reduzindo em dezembro de 2002 para 2,19%.

Os títulos indexados ao nível de preços começaram sua ascensão a partir de 1999, indo de 5,5% da DPMFi em dezembro desse ano, para 6,99% em dezembro de 2001, quase dobrando seu percentual na composição, em dezembro de 2002, quando passou para 12,54% do total da dívida.

No início do Governo Lula foi mantida esta tendência de aumento dos títulos indexados aos preços, chegando a 13,55% em dezembro de 2003 e 14,9% em dezembro de 2004.

Os títulos indexados à Selic sempre foram os responsáveis pela maior parcela dos títulos públicos emitidos pelo Governo FHC, equivalendo a mais da metade do total. Em dezembro de 1999 contavam 57,02% do conjunto da DPMFi, chegando a 60,83% no final do mandato. Já no Governo Lula, em dezembro de 2003 alcançou 61,83% do total, mantendo-se a tendência de ser o referencial de indexação da dívida pública federal.

Os títulos indexados à taxa de câmbio, que estavam no patamar de 22% no Governo de Fernando Henrique Cardoso, caíram para 10,76% em dezembro de 2003 e 5,15% em dezembro de 2004, indicando a intenção do Governo Lula em diminuir drasticamente a proporção de títulos indexados ao câmbio.

Já os papéis com base na TR também tiveram sua participação bastante diminuída após dezembro de 1999, indicando uma fuga dos compradores deste tipo de bônus, caindo de 5,43% em 1999 para 1,79% em dezembro de 2003.

O estoque da DPMFi em mercado teve seu montante incrementado em 22,2% em dezembro de 2001 em relação ao mesmo período de 2000 (de R\$ 510,5 bilhões para R\$ 624,1 bilhões), em desacordo com as projeções do PAF 2001. Este foi o maior percentual de incremento da dívida no período em questão.

O relatório do BC responsabiliza o fato ao Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais, à evolução da taxa de câmbio e à elevação da taxa de juros doméstica. O aumento da demanda por hedge e a estratégia do BC em 2001

levaram ao aumento da emissão de títulos indexados ao câmbio¹¹, acima da hipótese inicial, promovendo a emissão líquida de R\$ 28,7 bilhões.

Com efeito, o aumento da dívida em dezembro de 2000 em relação a dezembro de 1999 foi de 15,7%, enquanto no ano de 2002 relacionado a 2001 houve uma queda no percentual de títulos lançados de -0,14% . O aumento de dezembro de 2003 em relação a 2002 foi de 17,37%, já no Governo Lula, mostrando uma tendência de aumento na dívida, que se manteve em ritmo menor, alcançando em dezembro de 2004, um acréscimo de 10,78%.

Com relação à dívida externa, o Banco Central continuou fazendo operações no mercado externo, sendo que o pagamento da dívida que a Polônia tinha com o Brasil gerou ingresso de US\$ 2,5 bilhões, cobrindo parte da necessidade de financiamento externo brasileiro para 2002. Também em janeiro de 2002 foi lançado o primeiro título no mercado internacional, captando US\$ 1,25 bilhão em bônus, com prazo de 10 anos.

A orientação do PAF 2003, já no domínio do Governo Lula, mantinha o compromisso com a “retomada sólida e sustentável do crescimento econômico” tomando como premissas “a manutenção dos pilares da responsabilidade fiscal, do controle da inflação e da manutenção do câmbio livre” (PAF 2003, p.3). Esta linha guiaria a “busca do equilíbrio permanente das contas públicas”.

Choques externos obrigaram o Governo a assumir dívidas para diminuir o impacto destes e viabilizar a continuidade do ajuste fiscal. Esta foi a política seguida pelo Governo Lula no início do seu primeiro mandato.

¹¹“Em relação à dívida interna indexada à variação cambial, o Tesouro e o Banco Central iniciaram, em setembro, processo de transição, visando à adaptação das duas instituições ao fim das emissões de títulos pela Autoridade Monetária, conforme a **Lei de Responsabilidade Fiscal**. Da mesma forma, encontra-se em curso a adequação da carteira do Banco Central com títulos do Tesouro Nacional de modo a evitar qualquer descontinuidade na condução das políticas monetária e cambial”. (PAF 2002, p.17)

2.3 A política fiscal no período 1999-2003

2.3.1 Modelo de estabilização e política fiscal

Com a implantação do regime de metas de inflação, a política fiscal ficou subordinada à política monetária, que por sua vez preconizava a estabilidade de preços acima de qualquer outro objetivo.

O Plano Real também exigia aquilo que os governos posteriores perseguiriam, que seria a construção de um mercado de títulos públicos essencialmente prefixado, para fomentar a estabilização e erradicar a “mentalidade inflacionária” que rondava os agentes financeiros e econômicos¹². Entretanto, a preferência pela liquidez impediu a realização deste objetivo ao mesmo tempo em que obrigou à emissão de títulos prefixados com taxas reais elevadíssimas.

Tal preferência pela liquidez no Brasil, que já vinha dos tempos de alta inflação, tornou-se muito ampliada em decorrência do modelo de estabilização adotado, ancorado na captação externa, e que expunha a economia às variações da economia internacional. Estas oscilações geraram as crises do México (1994), da Ásia (1997) e da Rússia (1998).

A preferência pela liquidez no Brasil impôs altas taxas de remuneração e curto prazo aos títulos públicos. No Plano Real repercutiu através da imposição de elevadas taxas de juros reais, já em 1994, porque “a transição da velha ciranda financeira para o novo mercado de títulos exigiu a manutenção das bases de remuneração e de acumulação de capital anteriores”(CASA,2009:78).

Evidentemente o modelo de estabilização exigiu operações de esterilização que fizeram crescer enormemente a dívida interna no início do Plano Real. A entrada de recursos externos aliada à “preferência pela liquidez” do mercado de títulos no Brasil represou a poupança pública, que devia “honrar” seus compromissos crescentes com juros reais.

Segundo Oreiro (OREIRO,2004), múltiplos equilíbrios podem ocorrer se o governo opera com déficit primário combinado com taxa real de juros menor que a taxa

¹² “Estes dez primeiros anos do Plano Real, de 1994 a 2004, têm em comum a permanência de um mesmo formato de execução de política econômica por três governos distintos; no Governo Itamar, em 1994; nos dois mandatos de FHC (1995-2002); e nos dois primeiros anos do Governo Lula (2003-2004); em que a prerrogativa da estabilização através de políticas contracionistas, tanto fiscal como monetária, colocou em segundo plano a retomada do desenvolvimento por meio de investimentos públicos, dadas a restrição orçamentária para o pagamento das despesas com juros reais e o conseqüente represamento da poupança pública em função do crescimento progressivo do estoque da dívida interna.”(CASA,2009:76)

de crescimento da economia. Assim “existem dois valores de equilíbrio para a relação dívida/PIB e para o prêmio de risco dos títulos do governo, e a economia pode operar num equilíbrio com alto grau de endividamento” (OREIRO,2004:71). Entretanto não foi este o caso brasileiro¹³.

Oreiro (2004) conclui que numa economia onde o governo opera com superávit primário e taxa real de juros maior do que a taxa de crescimento do PIB real, a sustentabilidade da dívida pública é a mesma do caso em que o prêmio de risco não varia com o grau de endividamento do governo. Assim, a endogeneização do prêmio de risco não altera as conclusões qualitativas dadas pela hipótese da taxa real de juros exógena.

A elevação da taxa nominal de juros em 2001, no Brasil, provocou a alta do pessimismo junto ao mercado de títulos, fazendo elevar o prêmio de risco, uma vez que este está relacionado positivamente com a taxa de juros interna. Altas taxas de juros sugerem possibilidade de *default*, elevando o prêmio de risco exigido. Assim, a “dinâmica aparentemente explosiva da dívida pública como proporção do PIB a partir de julho de 2001” provavelmente foi em consequência da mudança das expectativas com relação ao ambiente econômico provocada pelo aumento da Selic para 19% ao ano. (OREIRO,2004)

Na Tabela 4 e nos Gráficos 3 e 4 que se seguem abaixo vemos a evolução da taxa de desemprego e a evolução da renda média do trabalho. A taxa de desemprego cresceu após a criação do Plano Real, cujo índice apenas se estabilizou em 1999, após a desvalorização cambial promovida. Retrocedeu em 2002, de 10% para 9,8% da população economicamente ativa, mas voltou a subir no primeiro ano do Governo Lula, atingindo 10,47%. A julgar pelos resultados do primeiro ano deste mandato, o ajuste seria continuado e priorizado o corte de gastos e investimentos, em detrimento do crescimento da produção, condição necessária para a diminuição do desemprego no país.

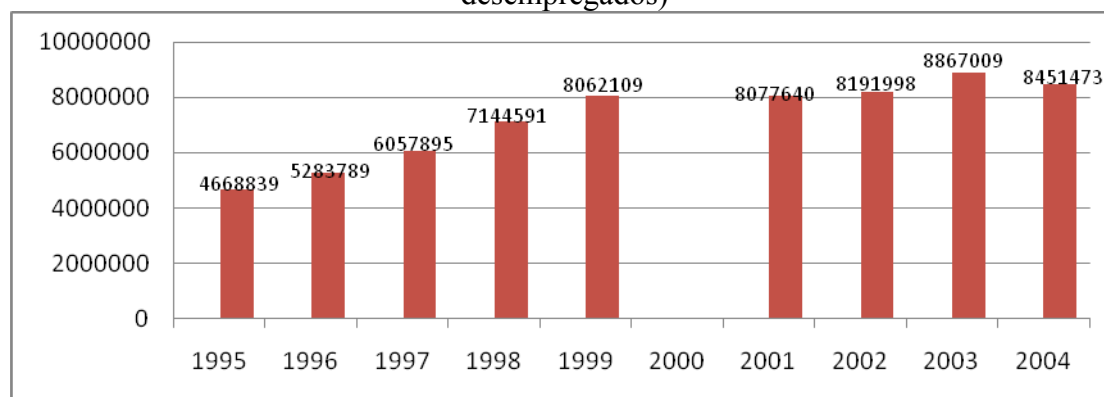
¹³ “Esse caso não parece ser relevante para a economia brasileira, uma vez que (i) o governo opera, desde 1999, com superávit primário, de forma que— com base no modelo com prêmio de risco endógeno — a existência de equilíbrios múltiplos é impossível; (ii) a dívida pública como proporção do PIB tem aumentado de forma contínua ao longo do tempo, de forma que a dinâmica da mesma não poderia ser explicada pela proximidade com respeito à posição de “equilíbrio alto”, exceto se for feita a hipótese *ad-hoc* de que o endividamento como proporção do PIB é *maior* do que o referente à posição de equilíbrio com alto grau de endividamento”. (OREIRO, 2004: 67-94)

Tabela 4 Evolução do Emprego e da Renda – 1992 a 2004

Data	População desocupada	População ocupada	Renda média R\$ de out 2009	Taxa desemprego (%)
1992	4.747.770	61.229.427	749,6727247	7,19608
1993	4.554.012	62.390.584	781,2298876	6,80266
1994				
1995	4.668.839	65.386.630	955,4707392	6,66449
1996	5.283.789	64.299.685	999,3866522	7,59345
1997	6.057.895	65.576.717	990,6245404	8,45666
1998	7.144.591	66.139.771	985,1941173	9,74913
1999	8.062.109	69.181.057	909,4675661	10,4373
2000				
2001	8.077.640	72.323.336	914,7008417	10,0467
2002	8.191.998	74.887.898	888,401989	9,86039
2003	8.867.009	75.817.114	830,9371391	10,4707
2004	8.451.473	78.534.280	836,1912769	9,71593

Fonte: Elaboração própria com dados obtidos junto ao IPEA DATA

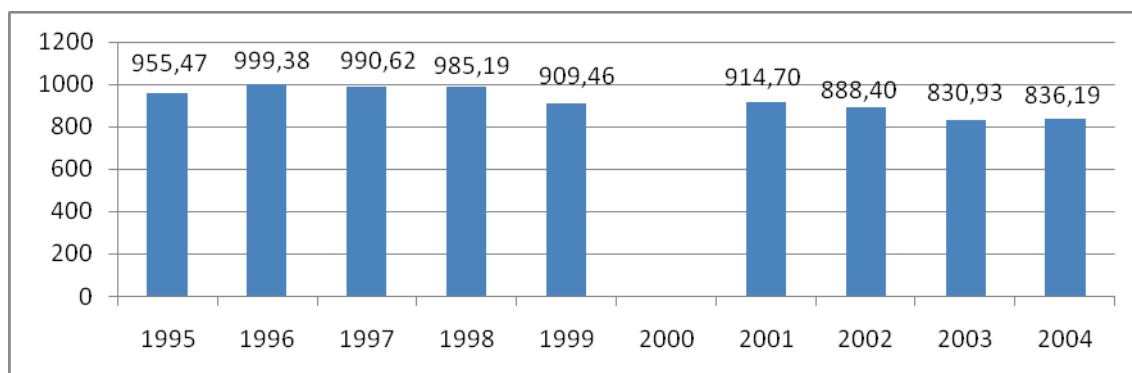
Gráfico 3 Evolução do Desemprego – 1995 a 2004 (habitantes desempregados)



Fonte: IPEADATA – Organizado pela autora (obs: não constam dados do ano 2000 na fonte).

Conforme o Gráfico 4, a renda média do trabalho esteve em ascensão de 1995 a 1996, passando posteriormente a cair, de R\$ 999,38 em 1996, para R\$ 888,4 em 2002 e atingir o menor nível em dez anos, em 2003, quando chegou a R\$ 830,93, já no Governo Lula.

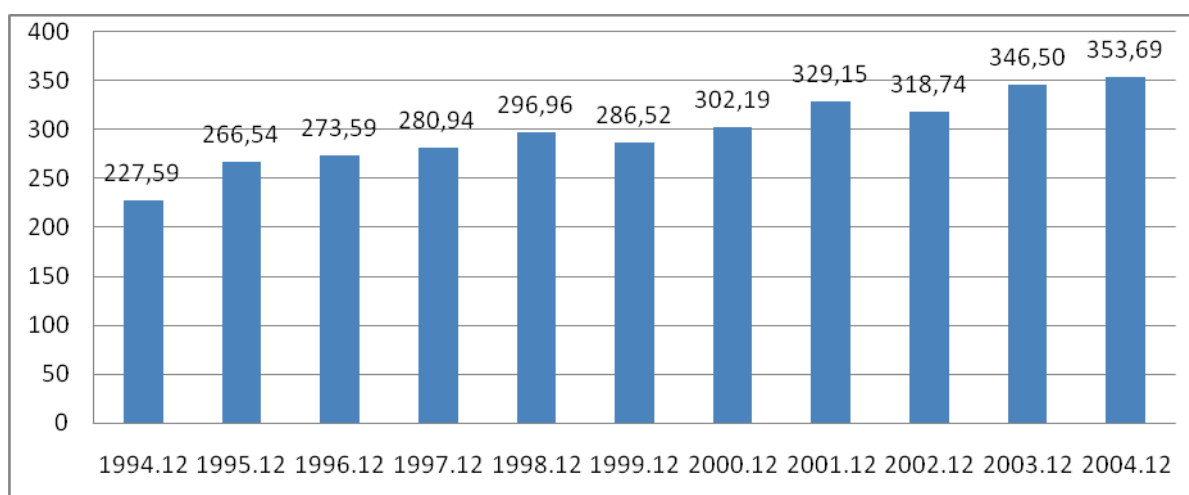
Gráfico 4 Evolução da Renda Média do Trabalho Principal (R\$)



Fonte: IPEADATA – Organizado pela autora (obs: não constam dados do ano 2000 na fonte).

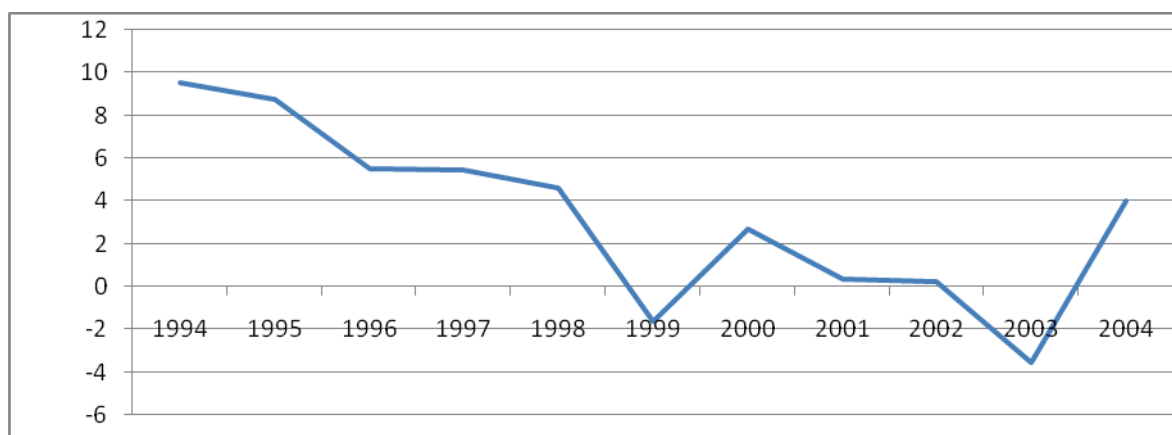
Os Gráficos 5 e 6 mostram que o salário mínimo real apresentou uma evolução ascendente em 2003 (R\$ 346,50), após a queda ocorrida em 2002 (R\$ 318,74) relativa a 2001(R\$329,15).

Gráfico 5 Evolução do Salário Mínimo Real – dez/1994 a dez/2004 (em R\$)



Fonte: IPEADATA – Organizado pela autora

Gráfico 6 Variação do Salário Mínimo Real (%)



Fonte: IPEADATA – Organizado pela autora

2.4 Conclusão sobre o período FHC e início do Governo Lula

Com base no resumo da herança que ficou de FHC para o Governo Lula e nas suas principais linhas de ação em seu primeiro ano, conclui-se que em consequência das políticas de continuísmo adotadas a recuperação da economia em 2003 foi muito fraca.

O início do Governo Lula foi marcado por fases pouco diferenciadas e por políticas conservadoras, sendo 2003, o momento duro de ajustes. Em meados deste ano, teve início uma fugaz redução da taxa básica de juros. Mas esta queda da Selic foi interrompida em 2004 e deixou frustrado o setor produtivo, que apostava e necessitava da continuidade da política de redução de juros.

O ano de 2004 foi de pequena expansão, apesar da política monetária restritiva, com altos juros. Houve crescimento do emprego sem aumento da produtividade e com aumento da informalidade, além do inexpressivo crescimento do produto interno. Continuavam a existir problemas de infraestrutura, causando estrangulamentos, sendo que a alta taxa de juros desestimulava outros investimentos produtivos.

O Banco Central manteve a Selic em 16,5%, com a taxa de juros real muito acima das taxas de outros países emergentes, apesar da previsão de inflação não exceder a 6% em 2004 (OREIRO,2004). A taxa real de juros ficou, assim, acima de 10%.

No Brasil e em outras economias latinoamericanas percebe-se historicamente que altas taxas de inflação são diretamente relacionadas com baixos crescimentos do produto e não o contrário. Para fazer o PIB crescer abaixo do seu potencial de 4,5% ao ano, a taxa de juros real ficou acima de seu equilíbrio de longo prazo, estimada entre 5% a 8% ao ano. Usando esta fórmula o BC desestimulou as empresas a realizarem investimentos, reduzindo o ritmo da economia e, para reduzir a inflação, manteve a taxa de juros em nível maior que 9% ao ano.

A política norte-americana do *stop and go* também foi empregada no início do governo Lula, pelos responsáveis pela política monetária do Banco Central e pelo Ministério da Fazenda, sob a forma de um “freio de arrumação [...] brabo”, repetindo os “velhos vícios ortodoxos [...] do partido do juro alto e do partido da tesoura” (Tavares,2003). Esta autora ainda menciona a “modernização defensiva” pela qual passou o Brasil a partir dos anos 1990, como uma das responsáveis pelo baixo crescimento do país, aliada à abertura comercial indiscriminada. Segundo ela “*todo mundo parece ter esquecido o famoso multiplicador da renda e emprego do velho Keynes e as políticas anticíclicas*”

CAPÍTULO 3

A POLÍTICA ECONÔMICA NO PERÍODO 2003-2010 E AS PRINCIPAIS MUDANÇAS VERIFICADAS

Como foi visto no capítulo anterior, a política econômica no primeiro mandato do Governo Lula foi caracterizada pela continuidade da política implementada pelo Governo FHC. O objetivo desta política era a manutenção da estabilidade e do funcionamento da economia de mercado (BELLUZZO,2003). Diversos fatores combinados levaram ao desempenho medíocre dos seus primeiros quatro anos.

A situação com o novo Governo, sob a orientação de Henrique Meirelles no Banco Central e Antonio Palocci no Ministério da Fazenda, não provocou grandes alterações nos indicadores de vulnerabilidade externa, ainda com elevado risco país em 2003.

Segundo o Ministério da Fazenda o Governo reiterava o compromisso com regras estáveis para conduzir a política econômica através da obtenção de um ajuste sustentável das contas públicas, preservando o regime de livre flutuação do câmbio e as metas de inflação sem aumentos temporários na arrecadação.

O objetivo do ajuste seria produzir superávits primários que fizessem cair a proporção da dívida pública em relação ao produto interno bruto, assim como a diminuição das obrigações com o serviço da dívida e a queda sustentável das taxas de juros.

No que diz respeito às relações internacionais, o Brasil avançou em sua integração financeira com os demais países. O capital atraído pelos juros altos provocou aqui grandes oscilações nas taxas de câmbio. Decorre daí a vulnerabilidade aos ciclos de liquidez internacional.

Diferentemente das economias latino-americanas, os países orientais, integrados via comércio e atração de investimentos diretos nos setores produtivos, adotavam medidas protetoras como a desvalorização de suas moedas, controle e intervenções sobre os capitais. Através destas diferenças podemos explicar nossa fragilidade financeira¹⁴. A vulnerabilidade externa foi, conforme Belluzzo (2003), nossa herança maldita.

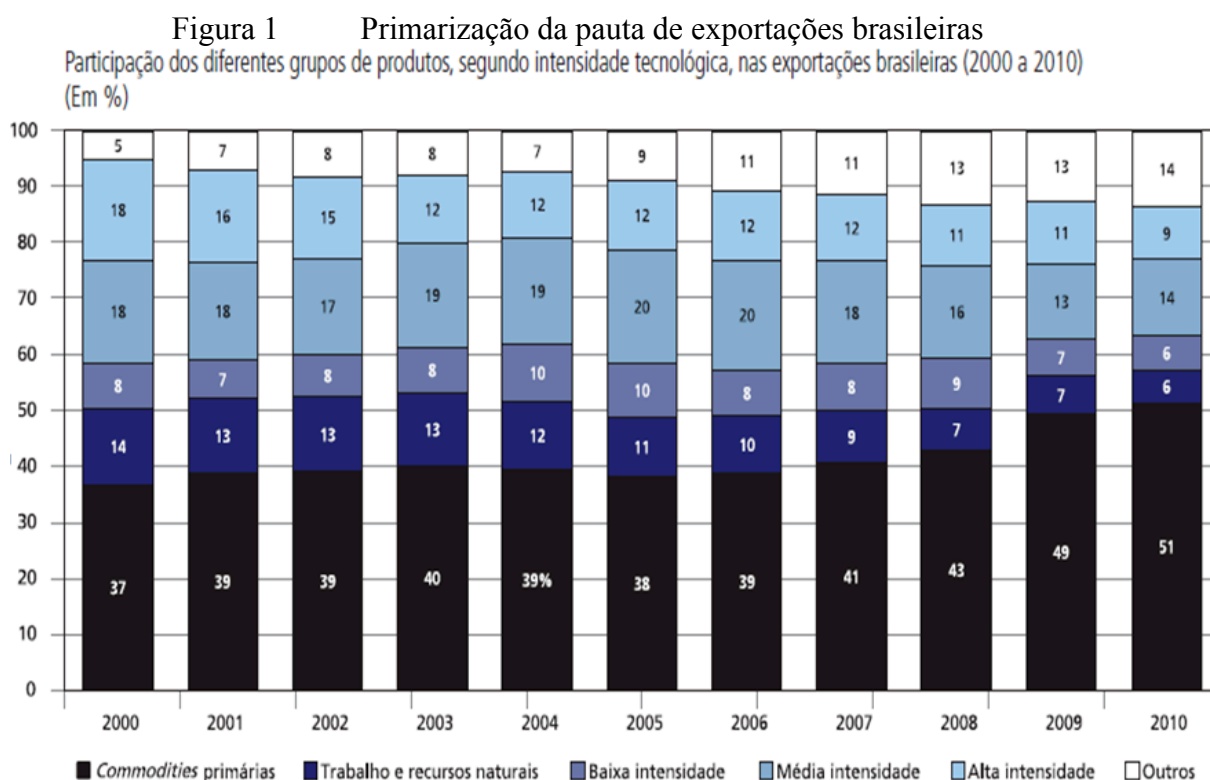
O novo endividamento do fim do século XX aumentou a vulnerabilidade externa brasileira em termos também qualitativos porque foram desestimulados projetos de exportação, assim como aumentou a desnacionalização dos ativos instalados no país, segundo Belluzzo (2003).

Os capitais de investimentos em portfólio e de dívida de curto prazo expuseram o país a ataques especulativos. Da mesma forma o aumento da importação de bens industrializados expôs a indústria nacional à concorrência dos importados prejudicando a produção local.

Durante os primeiros anos do Governo Lula houve o prosseguimento da característica do mandato anterior, no qual as exportações flutuavam de acordo com “preços e quantidades no mercado internacional devido à expressiva participação das commodities”(BELLUZZO,2003:5) enquanto as importações se comportavam de acordo com o ciclo de absorção do mercado interno especialmente o setor industrial que exigia insumos com elevado grau de tecnologia.

Foi perceptível a primarização da pauta de exportações (Figura 1). As exportações com alta densidade tecnológica decaíram 50% em 10 anos; já as exportações de produtos com média e baixa densidades tecnológicas também sofreram diminuição, embora em menores proporções. A exportação de commodities primárias teve enorme incremento, alcançando mais de 50% do total dos produtos exportados.

¹⁴ “A intensificação das pressões externas destinadas a promover uma maior liberalização cambial e financeira levaram à crise de 1997. Dela foram poupados países como Taiwan e a China que não fizeram concessões, sustentando seus regimes cambiais e de controles de capitais. Mantiveram operando, desta forma, o *circuito virtuoso* que dada a estabilidade cambial, ia do crédito em moeda nacional para o investimento, do investimento para a produtividade, daí para os lucros e dos lucros para a liquidação da dívida.”(Belluzzo,2003:4)



Fonte: De Negri; Alvarenga. In: IPEA: Revista Radar nº 13, 04/2011 (intensidade tecnológica baseada em metodologia da UNCTAD de 2002)

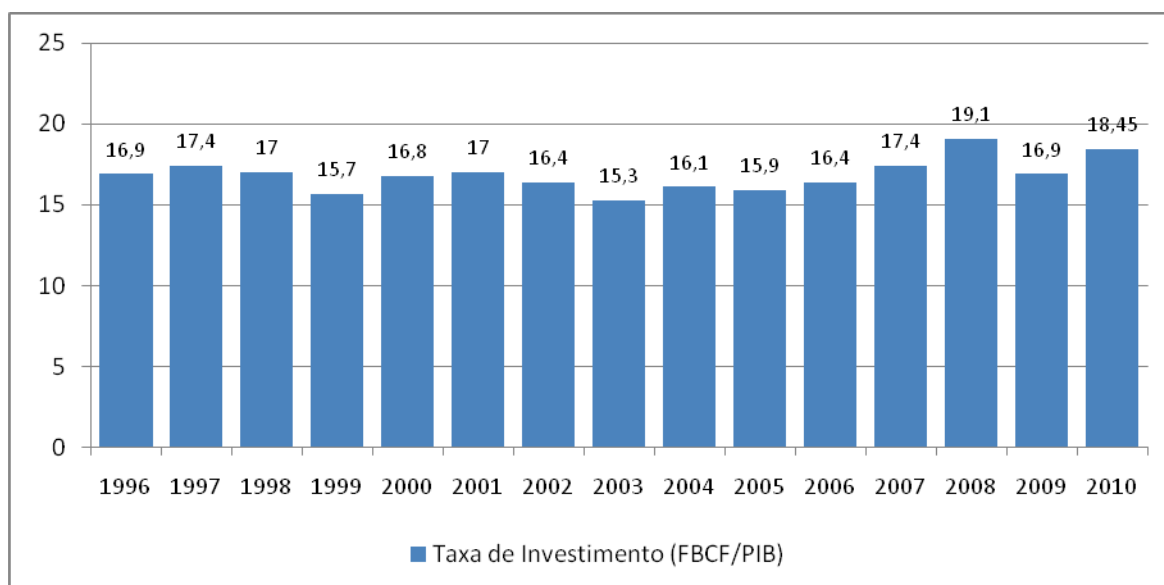
No primeiro ano do primeiro mandato de Lula, a qualidade do financiamento público se deteriorou, ocorrendo a diminuição do prazo médio do passivo externo, caindo 50% o investimento externo direto aplicado ao Brasil, ao passo que as aplicações em carteira e a dívida de curto prazo se elevaram consideravelmente.

Ao ser preservada a linha de atuação do governo de FHC, inaugurada em 1999, de manutenção da política econômica do câmbio flutuante aliada à mobilidade de capitais, perpetuou-se a necessidade de geração simultânea dos recursos necessários para a sustentação financeiro-fiscal das políticas de altos juros reais e *hedges* cambiais (BIASOTO JR., 2003:54). Da mesma forma se manteve a busca de superávits primários para sinalizar ao mercado a queda da relação dívida/PIB. O Governo Lula em seu primeiro mandato enfatizava a importância de um ajuste fiscal de longo prazo, alegando que se o governo brasileiro

“ *tivesse realizado um superávit primário de 3,5% do PIB ao ano durante os últimos oito anos, a relação dívida/PIB hoje seria a metade da observada, mantidas todas as demais condições, inclusive as políticas cambial e monetária adotadas durante o período 1995-1998.*” (Palocci, 2003)¹⁵

Como consequência do ajuste, o corte de investimentos no primeiro ano e as políticas econômicas restritivas levaram a taxa de investimentos do país a atingir seu limite mínimo no governo Lula, onde sua variação em relação ao PIB alcançou o ponto mais baixo, de 15,3% em 2003 em valores constantes de 1995, conforme podemos observar no Gráfico 7.

Gráfico 7 Taxa de Investimento - FBCF/PIB – (%) - valores constantes de 1995



Fonte: Dados do IBGE Série SCN08. Elaborado pela autora

Em 2003 o país passava por um ciclo cuja dinâmica *minskiana* (Belluzzo, 2003) apresentava um período de auge onde se adquirem fragilidades financeiras que somente se tornam perceptíveis na fase de declínio¹⁶. Isso imprimiu um alto risco à

¹⁵ <http://www.fazenda.gov.br/portugues/releases/2003/Politica%20Economica.pdf>

¹⁶ Sobre o ciclo *minskyano*, Ferreira e Penin afirmam que “Minsky enuncia o ciclo econômico partindo de um cenário positivo de expansão do investimento e forte crescimento da economia que conta com padrão de financiamento robusto. Esse bom cenário valida a estrutura financeira existente, premia posturas mais alavancadas - maior proporção de obrigações em relação a receitas esperadas -, e gera uma euforia que induz um superdimensionamento dos fluxos financeiros esperados. As restrições e margens de segurança são relaxadas, e a estrutura de débitos muda em favor de uma estrutura mais alavancada. Muitas unidades *hedge* assumem uma postura especulativa para aproveitar as oportunidades de investimento. Os preços dos bens de capital e o

estratégia do governo Lula, com o aumento do endividamento externo condicionado por “preços errados” onde atuavam o câmbio valorizado e os juros reais estratosféricos, e não se vislumbrava a possibilidade de gerar divisas para pagar a dívida.

3.1. Política Monetária – o Regime de Metas de Inflação

O regime de metas de inflação instituído por FHC e mantido pelo Governo Lula, se baseava no pressuposto de que a política monetária não afeta as variáveis reais da economia no longo prazo, especialmente o emprego e o produto interno. É fruto da ortodoxia que preconiza a existência de uma taxa natural de desemprego, que não resulta da política econômica empregada (Carvalho et al, 2007).

Sob o regime de metas de inflação¹⁷ (RMI) a política monetária é um dos principais instrumentos da política macroeconômica, devendo a política fiscal, submeter-se à ela. Pelo RMI, a existência de déficits fiscais deve ser suprimida para se fazerem valer as metas de inflação, o que implica um controle fiscal rígido e a busca de superávits primários como consequência.

investimento sobem. A tendência é que esse crescimento se torne um *boom* validando a postura especulativa. Entretanto, essa postura é vulnerável à alta de juros por conta da necessidade de refinanciamento contínuo, do descasamento entre a realização do ativo e os fluxos de compromissos, e da possibilidade de alterações de exigências por parte dos financiadores. A economia dominada pela incerteza está sujeita a mudanças nas expectativas que reverteriam o ciclo econômico. A não materialização de fluxos esperados, por exemplo, deteriora a posição financeira das unidades e aumenta a proporção de posturas financeiras Ponzi. As quedas do preço dos bens de capital e do investimento acentuam a reversão. O mercado financeiro exige garantias maiores e, se a estrutura de débito não for validada, há o risco de um colapso devido ao alto grau de interdependência das relações financeiras.” (Ferreira; Penin, 2007:25).

¹⁷Um dos pontos perseguidos para legitimar a atuação da equipe econômica é a divulgação de documentos que promovam a credibilidade da política monetária junto ao público. Desta forma são divulgados os resultados obtidos com o regime de metas de inflação, através de relatórios e de cartas da autoridade do Banco Central. Caso não tenha sido alcançada a meta, expõem-se os motivos do malogro da política, assim como as medidas a serem adotadas para corrigir o problema.[...]Os choques internos e externos de 2001 e 2002 impactaram a economia nacional mediante o grande aumento da inflação interna, assim como a elevação da taxa de câmbio. Esta chegou a aumentar 53,5% em 2002, contribuindo com 46% do aumento da taxa de inflação verificada naquele ano, extrapolando a meta (Carvalho et al, 2007:144).

No que diz respeito à taxa de juros básica, entre 1999 e 2005, a taxa Selic no Brasil permaneceu muito acima das taxas de juros de outros países, ficando, sua média real em torno de 11% ao ano. Esta política monetária foi muito conservadora e restritiva e, apesar de toda a rigidez, não obteve êxito na manutenção da taxa de inflação dentro das metas nos anos 2001, 2002 e 2003. Nestes anos os centros das metas eram de 4%, 3,5% e 3,25% , respectivamente a cada ano mencionado e a inflação efetiva atingiu 7,67%, 12,53% e 9,3%, conforme Tabela 5. Extrapolaram inclusive os limites de tolerância, de 2% para cima, à exceção da meta ajustada já no Governo Lula, em 2003.

Tabela 5 Histórico de Metas para a Inflação no Brasil

Histórico de Metas para a Inflação no Brasil

Ano	Norma	Data	Meta (%)	Banda (p.p.)	Limites Inferior e Superior (%)	Inflação Efetiva (IPCA % a.a.)
1999			8	2	6-10	8,94
2000	Resolução 2.615	30/6/1999	6	2	4-8	5,97
2001			4	2	2-6	7,67
2002	Resolução 2.744	28/6/2000	3,5	2	1,5-5,5	12,53
2003 ^{1/}	Resolução 2.842	28/6/2001	3,25	2	1,25-5,25	
	Resolução 2.972	27/6/2002	4	2,5	1,5-6,5	9,30
2004 ^{1/}	Resolução 2.972	27/6/2002	3,75	2,5	1,25-6,25	
	Resolução 3.108	25/6/2003	5,5	2,5	3-8	7,60
2005	Resolução 3.108	25/6/2003	4,5	2,5	2-7	5,69
2006	Resolução 3.210	30/6/2004	4,5	2	2,5-6,5	3,14
2007	Resolução 3.291	23/6/2005	4,5	2	2,5-6,5	4,46
2008	Resolução 3.378	29/6/2006	4,5	2	2,5-6,5	5,90
2009	Resolução 3.463	26/6/2007	4,5	2	2,5-6,5	4,31
2010	Resolução 3.584	1/7/2008	4,5	2	2,5-6,5	5,91
2011	Resolução 3.748	30/6/2009	4,5	2	2,5-6,5	
2012	Resolução 3.880	22/6/2010	4,5	2	2,5-6,5	

Carta Aberta, de 21/01/2003, estabeleceu metas ajustadas de 8,5% para 2003 e de 5,5% para 2004.

Fonte: Banco Central

No primeiro mandato do Governo Lula o setor produtivo reclamava do excesso de conservadorismo do Banco central com relação à questão dos juros altos. A Selic no patamar de 16,5% em 2003 e com a inflação esperada para 2004 em torno de

6,0% nos remetia a uma taxa de juros real de mais de 10%, muito acima das praticadas no resto do mundo.

3.2 A política econômica no primeiro Governo Lula

No que diz respeito à política monetária, o Ministro da Fazenda defendia uma reforma para assegurar “uma gestão mais eficiente e transparente da política monetária” concedendo “ampla autonomia operacional ao Banco Central”. A discussão entre o que é bom para a sociedade e o que é bom para a “manutenção do poder de compra da moeda” ou “estabilidade dos preços” ganhou espaço no fim dos anos 80 e nos anos 90, consistindo um problema inerente à política monetária sua sujeição a pressões políticas que forcem a autoridade do banco central a se desviar de sua “função natural” (Mendonça,2000).

Na verdade, a questão da independência do banco central está intimamente relacionada à adoção do regime de metas de inflação, e não está comprovado que este regime adotado pelos bancos centrais europeus tenha êxito nos países emergentes. Mesmo que as metas de inflação ajudem a manter a transparência das ações do BC, não significa que elas sejam úteis ou aplicáveis apenas com bancos centrais independentes. Assim, os BCs com maior grau de independência, da Suíça, da Alemanha e dos EUA, não adotavam metas inflacionárias explícitas até o ano 2000, considerando suficiente o compromisso do governo de buscar “o melhor nível de bem-estar para a sociedade” (Mendonça,2000).

A justificativa para a política recessiva de 2003, dada pelos membros do governo era de que 2003 seria um ano de transição. Palocci afirmava isto, por exemplo, em seu discurso de 22 de maio de 2003¹⁸, ao dizer que o Estado brasileiro havia contraído durante décadas, compromissos maiores do que os que poderia honrar e não alocou de forma eficiente os recursos obtidos. Assim, a “nova” política econômica iria

¹⁸ Discurso do ministro da Fazenda Antonio Palocci Filho no XV Fórum Nacional - O Novo Governo, Novas Prioridades e Crescimento Sustentado, organizado pelo Instituto Nacional de Altos Estudos (INAE). In: <http://www.fazenda.gov.br/>

buscar o “equilíbrio macroeconômico para restabelecer as condições para elevação do investimento” tanto público quanto privado. Desta forma, prossegue Palocci

“[...] Estivemos, por isso mesmo, concentrados em arrumar a casa, especialmente do ponto de vista fiscal. O *ajuste de longo prazo* das contas públicas é vital para que o setor público desarme a armadilha do endividamento novo para cobrir dívida velha, num círculo vicioso que levou a dívida líquida do setor público a atingir 62% do PIB no ponto mais alto das tensões do ano passado.

Já no documento “Bases Para a Retomada do Crescimento Sustentável e Socialmente Justo”¹⁹, o então novo Ministro da fazenda, Antonio Palocci professava que:

“A atual política econômica começa com o compromisso do novo governo de honrar os contratos firmados pelo Brasil, inclusive os de dívida, e resolver a armadilha constituída pelo alto valor da dívida e outros passivos públicos em relação ao nosso produto. Nesse sentido, o novo governo tem como *primeiro compromisso* da política econômica a resolução dos graves problemas fiscais que caracterizam nossa história econômica, ou seja, *a promoção de um ajuste definitivo das contas públicas.*”

Neste sentido percebe-se a fidelidade do novo governo às exigências do Fundo Monetário Internacional, manifestas em 2002 por esta entidade, através da carta de Horst Köhler sobre a Primeira Revisão do Acordo Stand-By:

“[...]O setor público precisará *produzir superávits fiscais* suficientes para o declínio da razão dívida/PIB no médio prazo. À medida que os planos das autoridades para as *reformas fiscais estruturais pendentes, inclusive as reformas tributária e da previdência social*, mostrem progresso em tempo hábil, será mais fácil alcançar os superávits requeridos e uma reorientação dos gastos em conformidade com as prioridades do novo Governo de lutar contra a pobreza e a desigualdade social, o que o Fundo apóia com vigor.

O Banco Central respondeu de maneira proativa ao recente aumento da inflação e às expectativas inflacionárias, elevando as taxas de juros em outubro, novembro e ontem. Espera-se que a retomada da confiança conduza a um declínio da inflação nos próximos meses. Nesse contexto, *um pronto progresso nas discussões em curso no Brasil para assegurar a autonomia operacional do Banco Central* conferirá apoio importante ao fortalecimento da credibilidade da política monetária.[...]”segundo Köhler.²⁰

¹⁹ Documento da Série “Pronunciamentos” do site do Ministério da Fazenda.

In: <http://www.fazenda.gov.br/portugues/documentos/2003/Pr030415.PDF>

²⁰ FMI, 2002. Horst Köhler era então Gerente e Presidente da Diretoria Executiva do FMI.

Já com relação à renovação do acordo com o FMI em 2004, o então Ministro Fazenda argumentava que de acordo com a emenda aprovada em 2003, do art. 192²¹ da Constituição, o governo continuava empenhado na aprovação de uma lei para aumentar a prestação de contas e dar autonomia operacional para o BCB.

Convém lembrar a polêmica que envolve as questões de regulamentação do sistema financeiro e do artigo 192, ressaltando os interesses derivados e favorecimentos possíveis, conforme a observação de Lobato Neto (2004):

“Devido ao alto lucro amealhado nesses últimos anos pelas instituições financeiras, como consequência da política monetária então vigente, essas têm interesse de manter o *"status quo"* econômico adquirido, por conseguinte, procuravam bloquear qualquer tentativa de regulamentação do art. 192 pela lei complementar nele prevista, especificamente do seu § 3º.²² Para isso, as grandes instituições financeiras vêm financiando as campanhas políticas de membros do Congresso Nacional e do Presidente da República. Por exemplo, nas eleições de 1994 e de 1998, os recursos originários dessas instituições para o candidato presidencial eleito e reeleito foram, respectivamente, 23 % e 26,73% do total formalmente declarado. Essas instituições também fazem um forte *lobby* no Congresso Nacional, quer diretamente, quer por meio da Federação Brasileira de Bancos (Febraban).”[...]

[...]“A cultura político-econômica brasileira vinha sempre subordinando a política monetária à política fiscal que, no plano jurídico, se traduzia na conformidade dos regulamentos do Conselho Monetário Nacional (CMN) com as orientações da equipe econômica do governo (direção encabeçada pelo Ministro da Fazenda ou do Planejamento)[...]Entretanto, hoje, no governo de Luis Inácio Lula da Silva, devido a pressões do capital externo, especificamente para fixação das taxas de juros básicas da economia (Selic), o Banco Central (via Copom) atua de fato como um verdadeiro banco central autônomo”²³.

Sob a perspectiva do mercado, a consequência das políticas monetária e fiscal ortodoxas implementadas, de aumento da meta de superávit primário de 3,75%

²¹ O Artigo 192 determina que o sistema financeiro nacional será estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade, devendo ser regulado por lei complementar que disporá sobre diversas questões de interesse social e nacional.

²² O parágrafo terceiro deste Artigo 192 é bastante polêmico: “§ 3º - As taxas de juros reais, nelas incluídas comissões e quaisquer outras remunerações direta ou indiretamente referidas à concessão de crédito, **não poderão ser superiores a doze por cento ao ano; a cobrança acima deste limite será conceituada como crime de usura, punido, em todas as suas modalidades, nos termos que a lei determinar**”. (grifo nosso). (<http://jus.uol.com.br/revista/texto/4983>)

²³ Lobato Neto, Lucival Lage. **As vantagens advindas com a reforma do art. 192 da Constituição Federal** Publicado em 03/2004 (<http://jus.uol.com.br/revista/texto/4983>)

em 2002 para 4,25% do PIB em 2003, aliado ao aumento da taxa de juros básica Selic de 19,5% ao ano em 2002 para 23,1% em 2003 foi proporcionar credibilidade do país junto ao FMI e investidores do mercado financeiro nacionais e internacionais.

Isto fez reduzir o grau de risco do país, diminuindo o prêmio cobrado sobre os títulos brasileiros (de 2400 pontos em 2002 para 460 pontos no final de 2003) e valorizando os títulos C-Bonds brasileiros no mercado internacional, cujos valores no final do primeiro ano do Governo Lula chegaram a 100% do valor de face.

Outros resultados importantes da política ortodoxa de Lula para dar confiança ao mercado foram a manutenção da inflação dentro dos limites e a obtenção de superávit da balança comercial, embora causada pelo aumento dos preços das commodities, que chegou próximo a US\$ 25 bilhões em 2003.

Sob a perspectiva da função social da política econômica, a consequência da repressão da demanda agregada obtida através da elevação da taxa de juros foi o desestímulo ao investimento, o que provocou a estagnação econômica durante o primeiro mandato de Lula. Além disto, com a elevação dos juros, os gastos com a dívida pública aumentaram muito e acabaram por “converter o superávit primário em déficit nominal” (Modenesi, 2007:154).

A condução da política econômica gerou uma divergência interna no Governo Lula, opondo o presidente do BNDES, Guido Mantega, ao Ministro da Fazenda Antonio Palocci e ao Presidente do Banco Central, Henrique Meirelles, em 2005.

Mantega responsabilizava a queda do PIB à política monetária ortodoxa e restritiva, na qual os juros subiam em demasia em consequência da autonomia do Banco Central na condução da política monetária. A divergência também se mostrou entre a Ministra da Casa Civil, a economista Dilma Rousseff, contra o Ministro da Fazenda, Antonio Palocci, mediante sua crítica à política de juros altos e de novo aumento do superávit primário: *“para a dívida pública não crescer é preciso ter uma política consistente, porque senão você enxuga gelo. Faço um superávit primário de um lado e aumento o fluxo e o estoque da dívida por outro”*.²⁴

²⁴ Dilma Rousseff, in: O Estado de São Paulo, 09/01/2005.

Diversos economistas acusavam o erro da alta dose de juros, enquanto o Banco Central alegava que somente poderia falar em erro se a inflação estivesse abaixo da meta de 5,1%, o que não ocorria, atingindo a mesma 5,6%²⁵ em 2005.

Os dirigentes do Banco Central culpavam os industriais por terem expectativas erradas, apostando na expansão do consumo no início do ano e não contando com a retração que ocorreria a partir do segundo trimestre. Para o BC os responsáveis pela queda do PIB eram os industriais, que “preferiram diminuir a produção para escoar seus estoques no terceiro trimestre de 2005”.

3.3 A política econômica no segundo Governo Lula

A mudança neste quadro veio com a alteração do Ministério da Fazenda e o segundo mandato de Lula. O novo ministro empossado em 2006, Guido Mantega, condicionou o bom relacionamento com o Banco Central à manutenção do ritmo de queda da taxa de juros: “enquanto o BC baixar os juros, estaremos sintonizados, perfeitamente sintonizados”²⁶.

Conforme declarou o novo Ministro, sua grande preocupação, além da queda da taxa de juros estava no nível da taxa de câmbio, apreensão compartilhada com empresários que viam a perda de competitividade de seus produtos frente aos importados e também no mercado externo.

Diferentemente do antecessor, o novo Ministro admitia que havia perfeita sintonia dentro do Governo entre os três membros da junta orçamentária, composta pelo Ministério do Planejamento, Ministério da Casa Civil e Ministério da Fazenda. Havia a concordância de que era necessário um superávit menor, com alavancamento de investimentos e que 4,25% de superávit eram suficientes para dar sustentabilidade para a dívida pública, cujo objetivo estava focado no médio e longo prazos.

Como o Banco Central não participa da junta de execução orçamentária, não poderia opinar em matéria fiscal. “O papel do BC é cuidar da inflação e dar garantia à sociedade de que não vai haver surto inflacionário. Significa que eles [BC] estão

²⁵ O Estado de São Paulo, 06/12/2005.

²⁶ Guido Mantega em entrevista à Folha de São Paulo, em 07 de maio de 2006.

achando que a inflação está sob controle, que chegamos a um patamar adequado de inflação e, portanto, existem condições para que os juros continuem caindo.”²⁷

Diversos autores que seguem a linha heterodoxa sustentam o argumento de que, em relação à inflação, não é preciso considerá-la como fator preocupante pois conforme o desempenho econômico verificado, a demanda já decaiu com a crise, sendo que o preço das commodities em queda “neutraliza o efeito inflacionário da depreciação” (BRESSER-PEREIRA,2010:129).

A questão preocupante no ano de 2006, para o Ministério da Fazenda, passou a ser o nível da taxa de câmbio, cuja política exigia que o Banco Central e o Tesouro continuassem intervindo mediante a compra de dólares como forma de evitar a valorização do real frente ao dólar.

3.4 A introdução do PAC

O PAC- Programa de Aceleração do Crescimento – criado pelo Decreto nº 6.025 de 22 de janeiro de 2007 era “constituído de medidas de estímulo ao investimento privado, ampliação dos investimentos públicos em infra-estrutura e voltadas à melhoria da qualidade do gasto público e ao controle da expansão dos gastos correntes”²⁸ na Administração Pública Federal.

Conforme dados coletados no site do Ministério da Fazenda, com o objetivo de estimular o crescimento e o investimento privado, foi proposta a redução de tributos no valor de aproximadamente R\$ 6,6 bilhões em 2007, cujos beneficiários eram os setores de bens de capital, edificação de infra-estrutura e construção civil. O Projeto Piloto de Investimento (PPI) contribuiria para a viabilização do PAC mediante a elevação de sua dotação orçamentária, de 0,15% do PIB em 2006 para 0,5% do PIB no período de 2007 a 2010²⁹.

A intenção do governo, segundo relatório do PAC era combinar crescimento da economia com a criação de empregos no mercado de trabalho formal,

²⁷ Entrevista do Ministro Guido Mantega para o Jornal Folha de São Paulo, publicada em 07/07/2006.

²⁸ Artigo 1º do Decreto Nº 6.025 de 22 de Janeiro de 2007.

²⁹ <http://www.brasil.gov.br/pac/>

além da distribuição de renda e, desta forma, diminuir a pobreza. A compensação desta renúncia fiscal seria dada pelo crescimento econômico, que retornaria sob a forma de mais recursos para infraestrutura, “sem prejuízo da sustentabilidade fiscal do país”.

A forma de atuação do PAC para propiciar a retomada dos investimentos passava pela desoneração de tributos para vários segmentos, tais como os de semicondutores, de equipamentos destinados à TV digital e microcomputadores, além daqueles ligados a insumos para infraestrutura e perfis de aço³⁰.

O aumento do crédito foi concretizado através de medidas resultantes na expansão do volume de crédito, principalmente para pessoas físicas, pela queda da taxa básica de juros, bem como pela elevação da renda pessoal, visando o mercado habitacional. Com objetivo de alcance a longo prazo, a Caixa Econômica Federal e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social seriam beneficiados por medidas que aumentassem o financiamento de longo prazo em melhores condições que no passado.³¹

As medidas contidas no PAC tinham por objetivo promover maior taxa de crescimento da economia mediante a destinação de recursos para obras de infraestrutura assim como o aumento do volume de crédito destinado ao setor público. Com a atuação do governo no setor de infraestruturas o custo Brasil seria diminuído, tornando o

³⁰ “As medidas econômicas para o crescimento econômico do país abrangem: Estímulo ao Crédito e ao Financiamento, Melhoria do Ambiente de Investimento, Desoneração e Administração Tributária, Medidas Fiscais de Longo Prazo e Consistência Fiscal”. (<http://www.brasil.gov.br/pac/>)

³¹ **PAC: Principais medidas de Desoneração e Administração Tributária:** a) Recuperação Acelerada dos Créditos do PIS e COFINS em Edificações; b) Desoneração de Obras de Infraestrutura; c) Desoneração dos Fundos de Investimento em Infraestrutura; d) Programa de Incentivos ao Setor da TV Digital (PATVD); e) Programa de Incentivos ao Setor de Semicondutores (PADIS); f) Ampliação do Benefício Tributário para Microcomputadores (derivado do Programa de Inclusão digital criado pela Lei nº 11.196/2005); g) Desoneração das Compras de Perfis de Aço; h) Lei Geral das Micro e Pequenas Empresas - já implementada; i) Reajuste da Tabela de Imposto de Renda de Pessoa Física - já implementada; j) Prorrogação da Depreciação Acelerada - já implementada; k) Prorrogação da Cumulatividade do PIS e da COFINS na Construção Civil - já implementada; l) Aumento do Prazo de Recolhimento de Contribuições (Previdência, PIS e COFINS); m) Criação da Receita Federal do Brasil; n) Reforma Tributária; o) Medida de Aperfeiçoamento do Sistema Tributário - em implementação

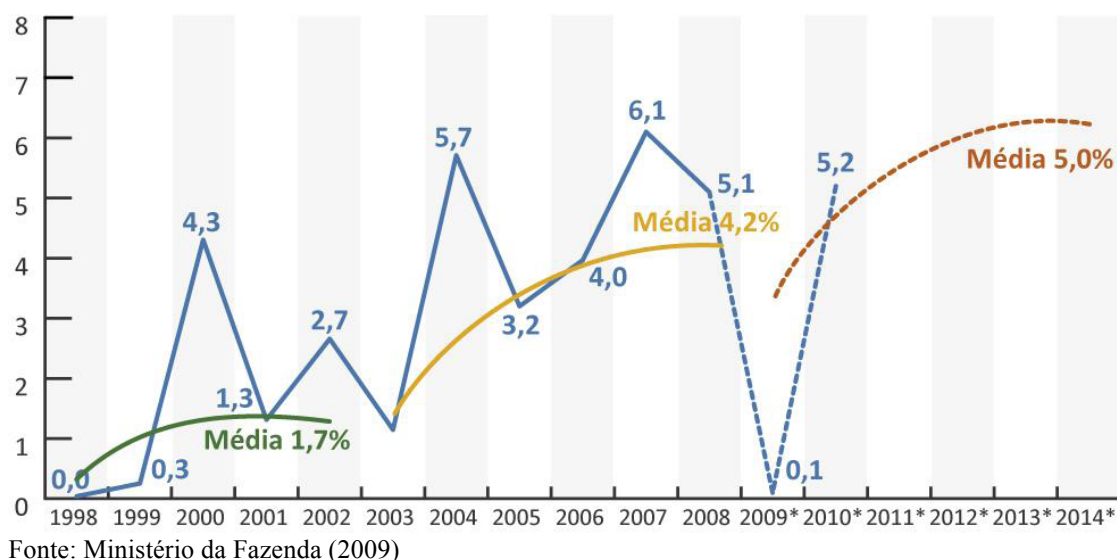
Medidas para estímulo ao crédito e ao financiamento: a) Concessão pela União de crédito à Caixa Econômica Federal (CEF) para aplicação em saneamento e habitação; b) Ampliação do limite de crédito do setor público para investimentos em saneamento ambiental e habitação; c) Criação do Fundo de Investimento em Infraestrutura com recursos do FGTS; d) Elevação da Liquidez do Fundo de Arrendamento Residencial (FAR); e) Redução da TJLP - já implementada; f) Redução dos Spreads do BNDES para Infraestrutura, Logística e Desenvolvimento Urbano - já implementada (08/02/2010 21:05 - Portal Brasil)

ambiente propício para a iniciativa privada ampliar seus investimentos. Segundo Dutra (2010:54), o PAC

“ demonstra uma clara ação governamental planejada com o objetivo de retomar a capacidade orientadora estatal no tocante ao crescimento econômico nacional, através do incremento das taxas de investimento público e privado em áreas estratégicas. Assim, o Estado procura um papel de destaque no processo de crescimento do país, induzindo e direcionando os investimentos e a economia nacionais. Estas medidas buscam uma mudança qualitativa no que diz respeito ao papel desempenhado pelo Estado na sociedade brasileira, distanciando-se do discurso liberal das vantagens do livre mercado na alocação dos investimentos.”

Após três anos da implementação do PAC pode-se considerar que houve uma consolidação do desenvolvimento, com a elevação do nível do crescimento da economia nacional contribuindo para a superação da crise internacional que se espriava para a economia brasileira. Vemos pela Figura 2 a evolução do PIB e suas médias comparadas de crescimento no período anterior e posterior à introdução do PAC. Fica evidente o incremento nas médias, que passaram de 4% no segundo mandato do Governo Lula.

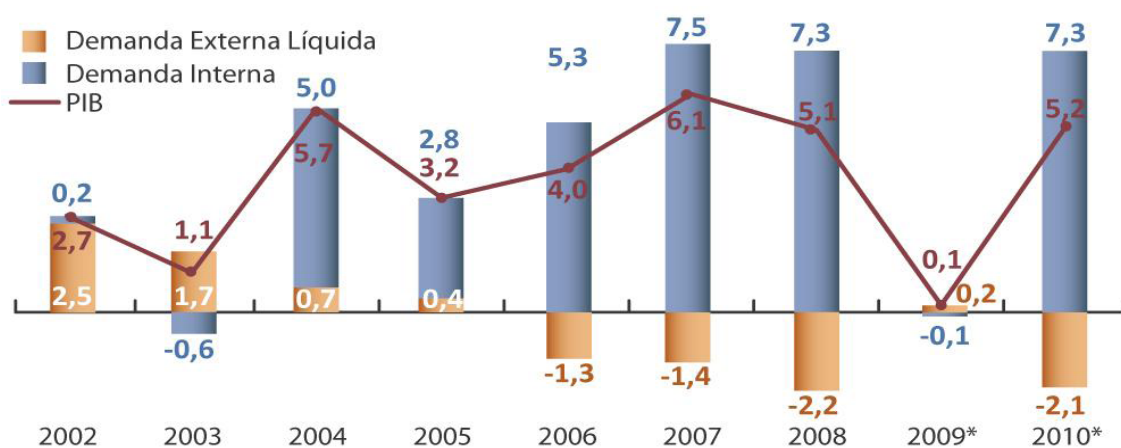
Figura 2 Efeitos do PAC sobre o PIB – Taxas comparadas e projeções do Governo(% acumulada)



Dentro dos resultados do PAC vemos no Gráfico o grande aumento da demanda interna no país, com a criação de um mercado de massa significativo. Esta demanda já vinha em trajetória ascendente a partir de 2006, com a entrada da nova equipe econômica que imprimiu um processo de diminuição da taxa básica de juros

interna, a Selic, propiciando o investimento e o consumo em maior escala. Tanto a demanda interna quanto a externa caíram com a crise de 2007, mas seus efeitos em 2008 ainda eram fracos na economia brasileira em consequência dos efeitos positivos do PAC. Em 2009 a queda do consumo prevista pelo governo era bastante acentuada e foi combatida com novas medidas de incentivo do Governo à iniciativa privada e ao crédito, fazendo reverter os índices em baixa. Estas medidas tinham caráter explicitamente anticíclico.

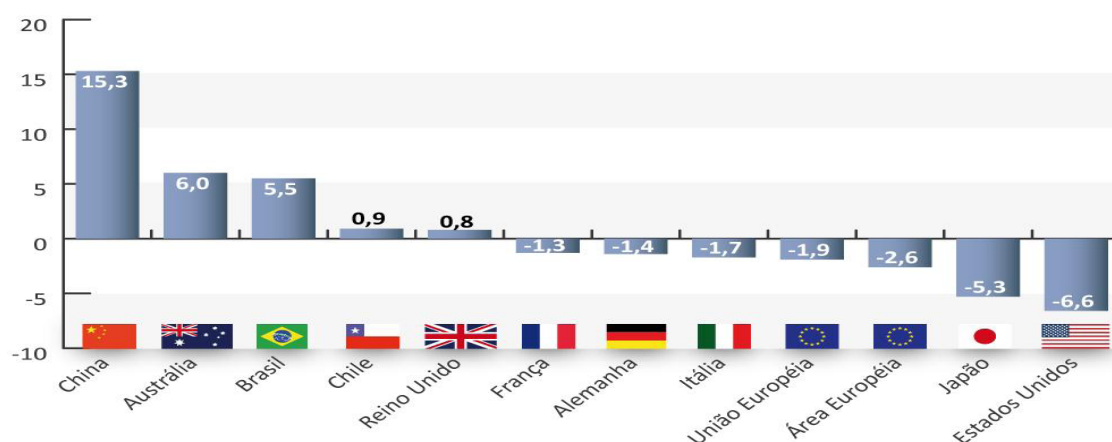
Figura 3 Contribuição das demandas para o PIB e crescimento do PIB anual (%)



Fonte: Ministério da Fazenda (2009)

A situação comparada do Brasil com os demais países no que diz respeito às vendas no varejo mundial está demonstrada na Figura 4, onde o país aparece com crescimento de 5,5% das vendas, em terceiro lugar e apenas atrás da China e da Austrália. Veja-se a difícil posição dos países de economia avançada como Japão e Estados Unidos, com queda de 5,3% e 6,6% respectivamente. Estes resultados foram obtidos com a ativa atuação do governo ao implementar políticas públicas de sustentação da atividade econômica a partir da implantação do PAC.

Figura 4 Situação comparada do Brasil nas vendas no varejo no mercado mundial (% de crescimento)*

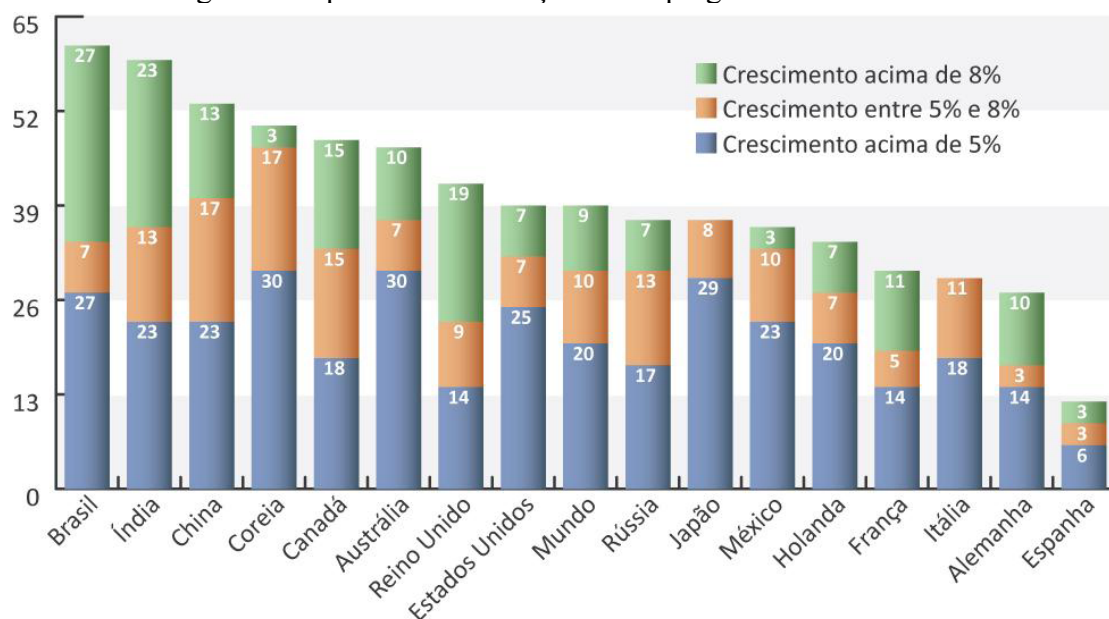


Fonte: Ministério da Fazenda (2009).

*Exclui veículos, peças e material de construção.

O resultado de uma pesquisa elaborada pela Pricewaterhouse Coopers (Figura 5) para o Fórum Econômico Mundial aponta o Brasil como o país com maior expectativa de criação de empregos no mundo, juntamente com a Índia e a China. O ambiente de expectativas favoráveis ocorre em consequência da confiança readquirida com a política econômica mais consistente do segundo mandato de Lula, caracterizado por uma atuação intensa em termos de medidas anticíclicas e de promoção do crescimento.

Figura 5 Expectativa de criação de empregos no mundo

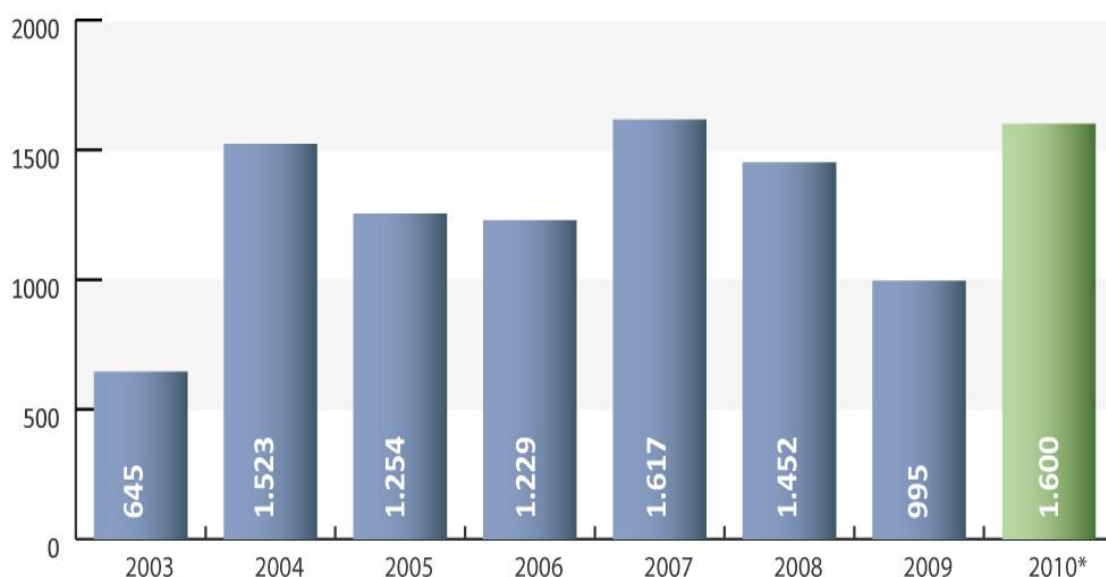


Fonte: Elaboração do Ministério da Fazenda com dados da PricewaterhouseCoopers (2009).

* 13ª pesquisa de consultoria com 1198 líderes empresariais de mais de 50 países realizada para o Fórum Econômico Mundial

Na Figura 6 vemos os efeitos do PAC sob a ótica da criação de postos de trabalho. Comparativamente ao primeiro mandato de Lula houve um crescimento do emprego formal, especialmente se considerado o ano de 2003 que foi de duros ajustes na economia. A previsão do governo para 2010 era de um acréscimo 1,6 milhão de novos trabalhadores empregados com carteira. Este incremento implica um aumento do mercado de consumo que auxilia na sustentação da demanda interna e do crescimento.

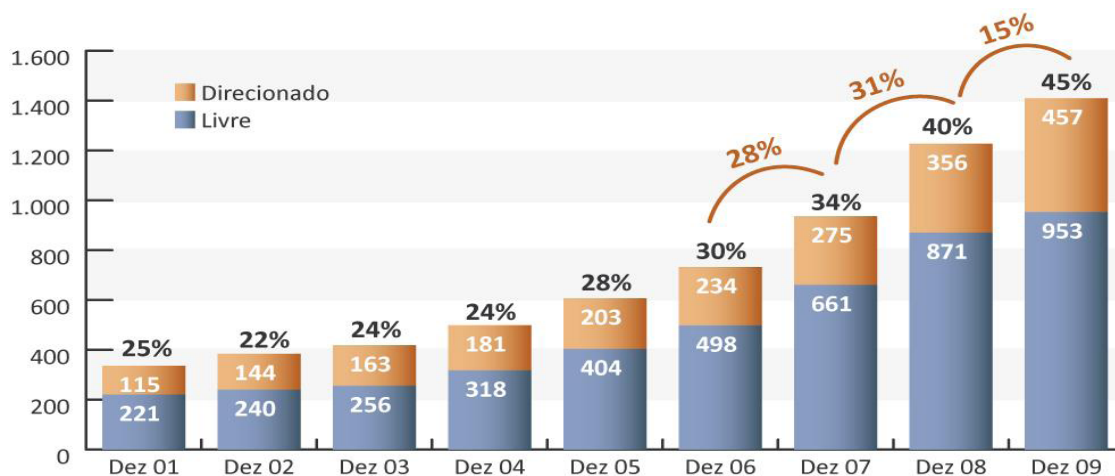
Figura 6 Criação de empregos formais (em milhares de trabalhadores)



Fonte: Elaboração do Ministério da Fazenda com dados do MTE/CAGED (2009)

A expansão do crédito no segundo Governo Lula e a influência do PAC neste processo pode ser vista na Figura 7. A partir de 2007 o crédito sofre grandes acréscimos. Retornaremos a este assunto com mais detalhes no Capítulo 4 desta obra.

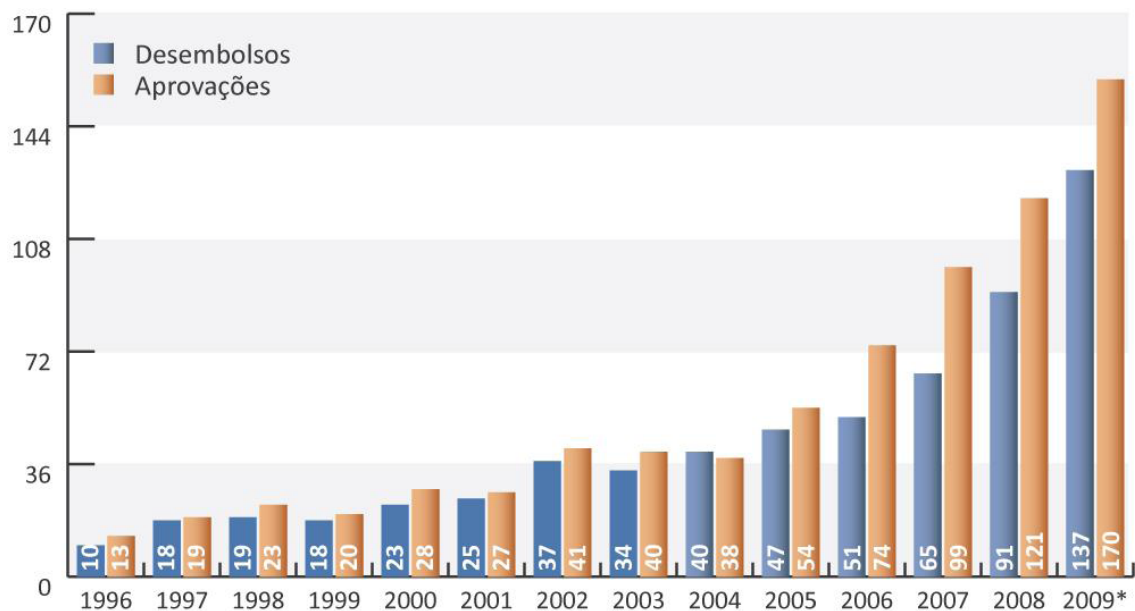
Figura 7 Expansão do crédito livre e direcionado (valores nominais)



Fonte: Elaboração do Ministério da Fazenda com dados do Banco Central (2009)

A Figura 8 mostra o grande incremento do crédito com fins de desenvolvimento realizado pelo BNDES no segundo Governo Lula. Fica evidente a mudança da perspectiva entre o dois mandatos deste Governo.

Figura 8 Desembolsos e aprovações de crédito (em bilhões de Reais-valores correntes)

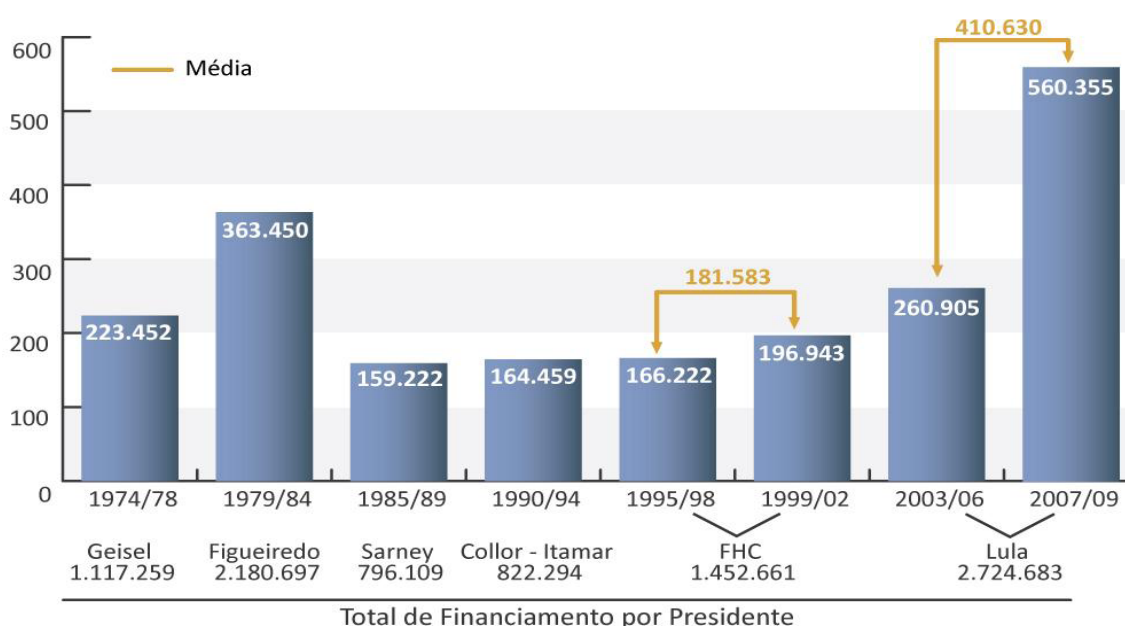


*Acumulado em doze meses até novembro

Fonte: Elaboração do Ministério da Fazenda com dados do BNDES e Banco Central (2009)

Através da Figura 9 é possível verificar a ampliação do setor de construção civil especialmente a partir de 2007, com o aumento do número de contratos de 206.905 em 2003 para 560.355 em 2007. Esta diferença de aproximadamente 300 mil contratos mostra a ênfase do PAC neste segmento. A média no Governo Lula foi muito superior à do período FHC, conforme mostram os dados expostos pelo Ministério da Fazenda.

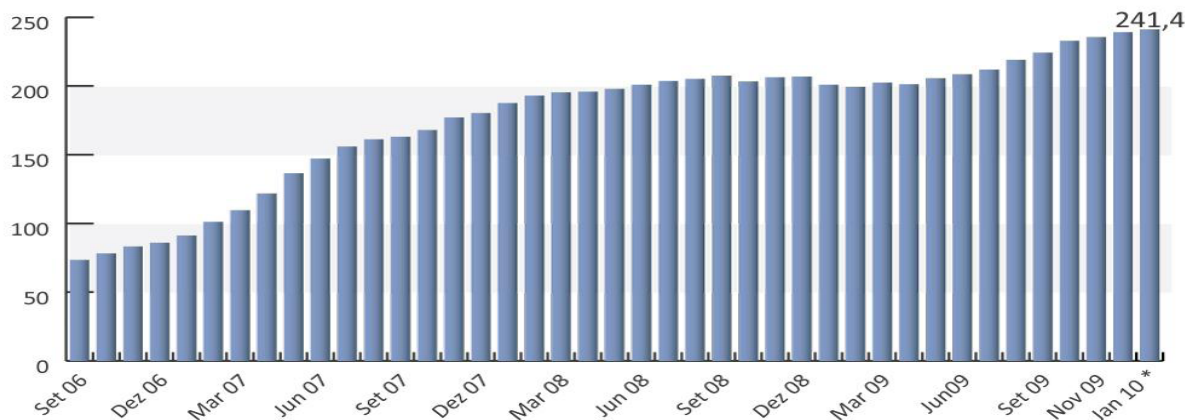
Figura 9 Ciclo de crescimento da construção civil (média de contratos por período)



Fonte: Ministério da Fazenda com dados Abecip/CAIXA (2009)

Um panorama do ano de 2007 mostra desta forma a retomada do crescimento, como veremos no Capítulo 4, no Gráfico 11, onde aparecem a Taxa do PIB e a Taxa de Investimento Comparadas. Neste ano ocorreu o aumento da taxa de investimento em relação a 2006, assim como o aumento da taxa de lucro e da taxa de salários, na mesma proporção da taxa de produtividade, revelando-se carências de mão de obra qualificada em diversos segmentos da economia (FIPE,2007). Outros indicadores relevantes foram a diminuição do endividamento externo como proporção das exportações, e o crescimento expressivo das reservas internacionais (ver Figura 10)

Figura 10 Reservas internacionais (US\$ bilhões)



Fonte: Elaboração do Ministério da Fazenda com dados do Banco Central
*posição em 28 de janeiro

No que se refere à crise financeira internacional, o Brasil, assim como a China e a Índia, dependia de injeções de crédito para sanar os efeitos da mesma. Apesar de não estarem sujeitos diretamente ao sistema financeiro norteamericano, estes países sofreram alguma perturbação em razão de suas relações comerciais com o centro do sistema. Desta forma, quando a crise atingiu o setor produtivo dos países ricos, as conseqüências foram sentidas na periferia através do contágio pelo comércio internacional.

No Brasil a situação não foi tão perturbadora quanto no centro do sistema capitalista, pois o Governo Federal através do Ministério da Fazenda implementou diversas políticas com caráter anticíclico. Restavam problemas a ser resolvidos no que diz respeito à tendência de desvalorização da moeda norteamericana, à política protecionista dos Estados Unidos e à desregulamentação do mercado financeiro.

Os fatores que mais afetaram o setor industrial brasileiro foram a escassez de crédito e a retração do comércio mundial, atingindo nossas exportadoras e empresas de bens de capital. A produção ligada ao comércio interno foi menos afetada e aquela voltada ao setor externo sofreu sequelas devido à desorganização do sistema financeiro, a problemas regulatórios e ao consumo familiar, que apresentou grandes perdas.

As medidas intervencionistas no Brasil, com objetivos explícitos de promover o consumo, foram a redução de impostos para aquisição de bens de consumo duráveis (automóveis e eletrodomésticos) assim como o aumento do patamar do salário mínimo. Com relação ao sistema financeiro nacional, as medidas adotadas foram a

permissão para bancos oficiais adquirirem instituições financeiras deficitárias, além da criação de um Fundo Garantidor de Crédito³².

No Figura 11 abaixo estão listadas as principais medidas econômicas de caráter anticíclico apresentadas pelo Governo em dezembro de 2009 com o objetivo de amenizar os efeitos da crise no Brasil:

Figura 11 Medidas anticíclicas (dezembro/2009)

Medida	Principais setores favorecidos	Estimativa
Concessão de nova linha de crédito da União para o BNDES, para o financiamento de investimentos e do desenvolvimento produtivo, em 2010-11. (taxa de juro=TJLP)	Infra-estrutura econômica e social, bens de capital, exportações, inovação, ciência e tecnologia.	Valor até R\$ 80 bilhões
Prorrogação da equalização de taxa de juro, por parte da União, em financiamentos concedidos pelo BNDES para a aquisição de bens de capital, exportação e inovação tecnológica. (Exemplo: Finame - taxa de 4,5% a.a. até junho).	Contratação até o fim de março na condições atuais) e de abril até o fim de junho com aumento da taxa de juros.	Valor máximo de financiamento R\$ 44 bilhões
Suspensão da cobrança de IPI, PIS/COFINS e imposto de importação incidente sobre bens e serviços relacionados a investimentos em refino de petróleo e indústria petroquímica no norte, nordeste e centrooeste.	Desenvolvimento regional e incentivo ao investimento e processamento de petróleo no país.	Desoneração de R\$ 1 bilhão em 2010.
Criação da Letra Financeira , instrumento de captação de recursos de longo prazo por parte de instituições bancárias. (regulamentação pelo CMN e supervisão e fiscalização pelo Banco Central e pela CVM)	Diversificação nos instrumentos de captação bancária e aumento no <i>funding</i> de longo prazo via mercado de capitais.	

³² O Fundo Garantidor de Crédito é uma entidade privada, sem fins lucrativos, que administra um mecanismo de proteção aos correntistas, poupadores e investidores, que permite recuperar os depósitos ou créditos mantidos em instituição financeira, em caso de falência ou de sua liquidação. São instituições financeiras que contribuem com uma porcentagem dos depósitos para a manutenção do FGC. (in: Banco Central do Brasil – [HTTP://www.bcb.gov.br/pre/bc_atende/port/fgc.asp?idpai=portalcbb&id=fgcfaq](http://www.bcb.gov.br/pre/bc_atende/port/fgc.asp?idpai=portalcbb&id=fgcfaq))

<p>Prorrogação da desoneração do IPI incidente sobre bens de capital, até 30 de junho de 2010.</p>	<p>Válvulas industriais, árvores de transmissão, microscópios eletrônicos, hastes de bombeamento, congeladores industriais; partes de vários tipos de máquinas e equipamentos; espera-se a continuação da recuperação do investimento em bens de capital.</p>	<p>Desoneração de R\$ 369 milhões em 2010.</p>
<p>Novo empréstimo da União para o Fundo da Marinha Mercante (FMM) no valor de R\$ 15 bilhões.</p>	<p>Atendimento da demanda por financiamento já apresentada no Conselho Diretor do Fundo da Marinha Mercante resultante da crescente demanda por embarcações em virtude dos investimentos em petróleo e gás, e da expansão do comércio internacional.</p>	
<p>Prorrogação, até 2014, da desoneração do PIS/COFINS incidente na venda de computadores no varejo (Lei No 11.196/2005).</p>	<p>Continuação do crescimento na produção e nas vendas de computadores, ampliando o acesso da população à tecnologia da informação.</p>	<p>R\$ 1,6 bilhões em 2010.</p>
<p>Redução de custo de aquisição de computadores para a rede pública de ensino, mediante desoneração do IPI, PIS/COFINS, e Imposto de Importação sobre partes e componentes de computadores adquiridos para a rede de ensino público. Condicionante: atendimento ao Processo Produtivo Básico (PPB) com índice mínimo de nacionalização</p>	<p>Aumento na inclusão digital através das escolas públicas.</p>	<p>Desoneração de R\$ 150 milhões em 2010.</p>
<p>Aquisição de 150 mil computadores por parte do Ministério da Educação, para distribuição na rede pública de ensino, no programa Um Computador por Aluno.</p>		
<p>Linha de crédito por parte do BNDES, no valor de R\$ 650 milhões, para prefeituras e governos estaduais, direcionada para a aquisição de computadores no programa Um Computador por Aluno.</p>		

--	--	--

Fonte: Elaboração própria; adaptado de dados fornecidos pelo Ministério da Fazenda (<http://www.fazenda.gov.br/>)

3.5 A Política Fiscal

3.5.1 A evolução da dívida pública

Na Tabela 6 vemos a evolução dos indexadores da dívida pública brasileira nos dois mandatos do Governo Lula. Fica evidente a queda em quase 50% dos títulos indexados à Selic. Por outro lado, os títulos indexados ao índice de preços aumentaram muito, forçando o governo a manter este índice sob controle, combatendo a inflação para não aumentar a dívida. Outro grande crescimento foi dos títulos prefixados, enquanto aqueles ligados ao câmbio diminuíram enormemente, provavelmente devido à valorização exacerbada do real. Da mesma forma diminuíram os títulos indexados à TR.

Tabela 6 Endividamento Total e Indexadores– dez 1999 a dez 2010 (%)

	Prefixado	Índice Preços	Selic	Câmbio	TR	Demais	Total	Prazo Médio	% vincendo em 12 meses	
1999*	9,00%	5,58%	57,02%	22,82%	5,43%	0,15%	441,41			
2000*	14,76%	5,94%	52,24%	22,27%	4,71%	0,07%	510,7			
2001*	7,82%	6,99%	52,79%	28,61%	3,77%	0,02%	624,08			
2002*	2,19%	12,54%	60,83%	22,38%	2,05%	0,01%	623,19			
2003**	9,50%	10,30%	46,50%	32,40%	1,40%	0,00%	965,8	3,25 a	28,70%	(DPMFi=2,6 anos)
2004**	16,10%	11,90%	45,70%	24,20%	2,10%	0,00%	1013,9	2,9 a	39,30%	DPMFi=2,3 anos
2005**	23,60%	13,10%	43,90%	17,60%	1,80%	0,00%	1157,1	2,74 a	38,20%	(DPMFi=2,2 anos)
2006**	31,90%	19,90%	33,40%	12,70%	2,00%	0,00%	1237	3,05 a	33,30%	(DPMFi=2,59 anos)
2007**	35,10%	24,10%	30,70%	8,20%	1,90%	0,00%	1333,8	3,3 a	28,20%	(DPMFi=3,04 anos)
2008**	29,90%	26,60%	32,40%	9,70%	1,40%	0,00%	1397,3	3,5 a	25,40%	
2009**	32,20%	26,70%	33,40%	6,60%	1,10%	0,00%	1497,7	3,5 a	23,60%	
2010**	36,60%	26,60%	30,80%	5,10%	0,80%	0,00%	1694	3,5 a	23,90%	

*Banco Central Relatórios Mensais DPMFi

**Relatório Anual da Dívida Pública 2003,2004,2005,2006,2007,2008,2009 e 2010

Fonte:Elaborado pela autora com base em dados do Banco Central

Vemos a tendência ao encurtamento dos prazos de dívidas no primeiro mandato do Governo Lula, o que foi revertido com a alteração ocorrida no Ministério da Fazenda em 2006. O prazo médio dos títulos da dívida pública passou a ser maior que 396 meses, então.

As principais leis aprovadas foram no Governo Lula foram referentes à Parceria Público Privada (Lei 11.079), ao Crédito Consignado (Lei 10.820), à Lei de Inovação (Lei 10.973), ao Aprimoramento legal do setor imobiliário (Lei 10.931), assim como a Lei de Falência (Lei 11.101).

3.6 Câmbio e Setor Externo nos dois mandatos de Lula

No que diz respeito à política cambial e setor externo, duas medidas baixadas em 4 de março de 2005 pelo Conselho Monetário Nacional alteraram as regulamentações normativas das Leis 4.131 de 03 de setembro de 1962 e Lei 4.595 de 31 de dezembro de 1964, que dispõem sobre a política e as instituições bancárias e creditícias, criando o Conselho Monetário Nacional, dentre outras providências. Tais medidas incluem a unificação dos dois mercados cambiais, a saber o mercado de câmbio livre e o mercado de câmbio flutuante, além de simplificar as exigências e protocolos de remessas de recursos ao exterior, bem como a ampliação do prazo de cobertura cambial nas exportações, de 180 dias para 210 dias.

Conforme Nogueira Batista comentou na Comissão de Assuntos Econômicos do Senado, em audiência pública sobre a autonomia do Banco Central, promovida em abril de 2005:

“O Conselho Monetário Nacional autorizou ao arripio da Lei 4.131, que não foi revogada, a remessa por pessoa física ou jurídica de qualquer quantia, de qualquer natureza, para o exterior, sem limitação. Isso é frontalmente contrário à Lei 4.131. Esse é o entendimento de muitos juristas. Era o entendimento de boa parte do Banco Central até recentemente. De repente, mudaram de idéia lá, a portas fechadas, sem explicação adequada”.³³

³³ In: Revista Por Sinal número 14 disponível em: <http://www.sinal.org.br/informativos/porsinal/?id=1742&tipo=porsinal&show=shw&numero=14> (Acesso em 12/05/2011)

Posteriormente estas normas foram efetivadas por leis como a Lei 11.371 de 28 de novembro de 2006, que tratou das operações de câmbio e registro de capitais estrangeiros, dentre outros assuntos. A Lei 11.371 alterou o Decreto nº 23.258 de 19/10/1933, a Lei nº 4.131 de 03/09/1962, o Decreto-Lei nº 1455 de 07/04/1976 e revogou Medida Provisória nº 303 de 29/06/2006. Esta Lei 11.371 foi alterada pela Lei nº 11.945 de 04/06/2009 na questão relativa à comercialização e importação de papel destinado à impressão de livros, jornais e periódicos.

Com a Lei 11.371, em seu artigo primeiro, passou a ser permitido que recursos em moedas estrangeiras devidos às exportações permanecessem em instituições financeiras no exterior. Igualmente, deu competência ao CMN para simplificar operações de Câmbio relativas à atividade exportadora. Em seu segundo artigo conferiu competência ao CMN para promover “formas simplificadas” de contratação de operações simultâneas de compra e de venda de moeda estrangeira, relacionadas a recursos provenientes de exportações, “sem prejuízo do disposto no art. 23 da Lei nº 4.131”, de 3 de setembro de 1962.

Esta Lei de 1962 instituía um serviço de registro de capitais estrangeiros, qualquer que fosse sua forma de ingresso, e no artigo 23 ditava que as operações cambiais no mercado de taxa livre seriam efetuadas por estabelecimentos autorizados a operar em câmbio, via corretor oficial se previsto em lei ou regulamento, sendo responsável pelas informações prestadas pelo cliente, segundo normas da SUMOC. O Banco do Brasil tinha o papel de realizar as operações classificadas como “Outros” e “Diversos”. A nova lei de novembro de 2006 passou a restringir a competência do Banco Central a unicamente manter registro dos contratos de câmbio. Nesta alteração da política referente ao setor cambial, os segmentos favorecidos foram o sistema financeiro assim como o empresarial, tendo sido desprezados os interesses da sociedade como um conjunto.

O setor de taxas livres compunha-se de operações de exportação, importação, serviços e remessas de juros e dividendos, assim como movimentos de entrada e saída de capitais do exterior e nacionais, via empréstimos ou investimentos. Já

o setor fluante dizia respeito às negociações envolvendo turismo bem como remessas de capitais para o exterior através das famosas Contas CC-5³⁴.

Conforme alegavam as autoridades do Banco Central, o câmbio de taxas livres era muito mais regulamentado que o fluante, o que era prejudicial para o comércio exterior, segundo a ótica do diretor do BC para a pasta de Assuntos Internacionais. Daí a unificação em um único marco regulatório na Resolução 3265 e Resolução 3266, esta última apenas para as exportações, com aumento do prazo de cobertura cambial.

Várias questões são levantadas acerca destas inovações regulamentares, tais como o risco de desburocratizar o comércio exterior e provocar a liberação do câmbio como consequência, e com isso ampliar a vulnerabilidade do balanço de pagamentos, expondo o país aos caprichos das crises financeiras internacionais. Embora o país tenha reservas em dólares não é inquestionável sua suscetibilidade às crises internacionais.

O defensor das idéias liberalizantes, Roberto Giannetti da Fonseca alega que “a tese de que a liberalização cambial põe em risco a soberania nacional parte de dois pressupostos equivocados: o de que não há, hoje, liberdade de fluxo e o de que se houver oportunidade, todos os detentores de capitais promoverão evasão de divisas”. Ele prossegue dizendo que desde 1992 existe a referida liberdade de fluxo de capitais e o país não ficou sem reservas até então. A crítica a este raciocínio implica em que deve ser acrescida a observação de que houve grande aumento da dívida externa, para fazer frente ao saldo do balanço de pagamentos, assim como se impôs ao país a enorme elevação das taxas de juros para atrair capitais e promover o equilíbrio, além das privatizações, realizadas com este mesmo objetivo.

Os argumentos contrários a esta flexibilização mostram que o Brasil passou por seis crises cambiais de 1993 a 2004, e acentuam a evasão de recursos do país por

³⁴ “A Carta-Circular 5 – CC5 - de 1969, foi substituída pela Circular 2.677, de 1996. Regula pagamentos/recebimentos em moeda nacional entre residentes no país e residentes no exterior, mediante débitos/créditos em conta em moeda nacional mantida no país pelo não-residente. Mesmo revogada, o mercado continua a denominar essas operações como CC-5. Unificação – O Banco Central iniciou, a partir de janeiro de 1999, procedimentos para a unificação do câmbio. A idéia consistia na criação de uma taxa única. O primeiro passo foi a unificação das posições de câmbio existentes nos mercados livre e fluante. A regulamentação cambial e as formas de registro e contabilização das operações no Sisbacen foram mantidas. Faltava acabar com as diferenças de registro e regulamentação entre os dois sistemas para a completa unificação.” Revista PorSinal nº 14.

intermédio da CC-5, totalizando US\$ 113 bilhões neste período³⁵. Tal evasão teria sido a causadora das crises cambiais no Governo de FHC. Os empresários paulistas, representados por Giannetti da Fonseca na FIESP, desejam a “desconstitucionalização” do mercado cambial³⁶.

Uma conclusão pode ser tirada acerca do que envolve o assunto de flexibilização das regras cambiais: as medidas adotadas, como as Resoluções 3265 e 3266, são prenúncios de um projeto mais geral, cujo objetivo é o de promover o fim da cobertura cambial nas exportações e tornar completamente conversível a conta de capitais.

O lado negativo da política cambial se mostrou presente pela apreciação da taxa de câmbio que foi de janeiro de 2003 até outubro de 2008, além da revelação de déficits na conta corrente, simultaneamente ao golpe que a crise financeira internacional representou. A crise internacional se refletiu promovendo a queda dos preços das *commodities* exportadas pelo Brasil deteriorando os termos de troca do país.

Outra consequência da crise de 2007 foi a queda dos preços das ações internamente, como resultado da fuga de capitais. Este movimento teve repercussão negativa na composição da conta corrente, que mostrou tendência deficitária pela queda da liquidez internacional, o que fez aumentar nossa dívida.

Em razão desta fragilidade externa presente no Brasil, pesquisadores investigam os efeitos da introdução de controles de capitais sobre as economias de países emergentes³⁷. Esta investigação, que focou os reflexos possíveis sobre o crescimento, concluiu que a introdução destes controles não afetam a estabilidade do equilíbrio com baixo endividamento. Ainda enfatiza que seu implemento se mostrou

³⁵ Revista PorSinal nº 14.

³⁶ “As taxas de juros internacionais nos últimos dois anos estiveram em seu ponto mais baixo no pós-guerra sem que tenhamos feito grandes movimentos para captar recursos de longo prazo”, apregoa Roberto Giannetti da Fonseca. “Mudar isso equivaleria a tirar boa parte da matéria do nível de lei complementar e trazer ao nível de leis ordinárias ou decisões do Conselho Monetário Nacional. No nível constitucional, ficariam apenas as linhas mestras.” <http://www.sinal.org.br/informativos/porsinal/?id=1742&tipo=porsinal&show=shw&numero=14> .

³⁷ SILVA; OREIRO, 2006:161-182 .

relevante como política para promover a queda da taxa de juros, acelerar o crescimento do PIB real, assim como elevar o nível da atividade produtiva e diminuir o endividamento externo (SILVA;OREIRO,2006).

Paralelamente, entretanto, nos modelos estudados por Oreiro e Silva (2006), o déficit em transações correntes teve aumento relativo após a introdução dos controles de capitais. Apesar disso, este efeito pode ser compensado com a categoria de controle de capitais que atua indiretamente promovendo o incremento da taxa de crescimento e fazendo com que caia a proporção dívida externa/estoque de capital, diminuindo a vulnerabilidade externa do país em questão (isto é, com políticas de quotas, etc. que implicariam em substituição de importações).

Portanto, liberalizar a conta de capital e crescer com poupança externa reduz a taxa de crescimento de longo prazo nas economias emergentes, por aumentar em demasia sua dívida externa e imprimir a vulnerabilidade no balanço de pagamentos (BRESSER; NAKANO, 2003). Este tem sido o caso brasileiro a partir do Plano Real.

CAPÍTULO 4

PRINCIPAIS RESULTADOS DA POLÍTICA ECONÔMICA DO GOVERNO LULA

4.1 Abertura comercial e financeira e queda da taxa de investimento

Dando prosseguimento ao andamento desta pesquisa, na sequência são feitas algumas considerações no que diz respeito às implicações que as aberturas comercial e financeira tiveram sobre o PIB e sobre a taxa de investimento do país.

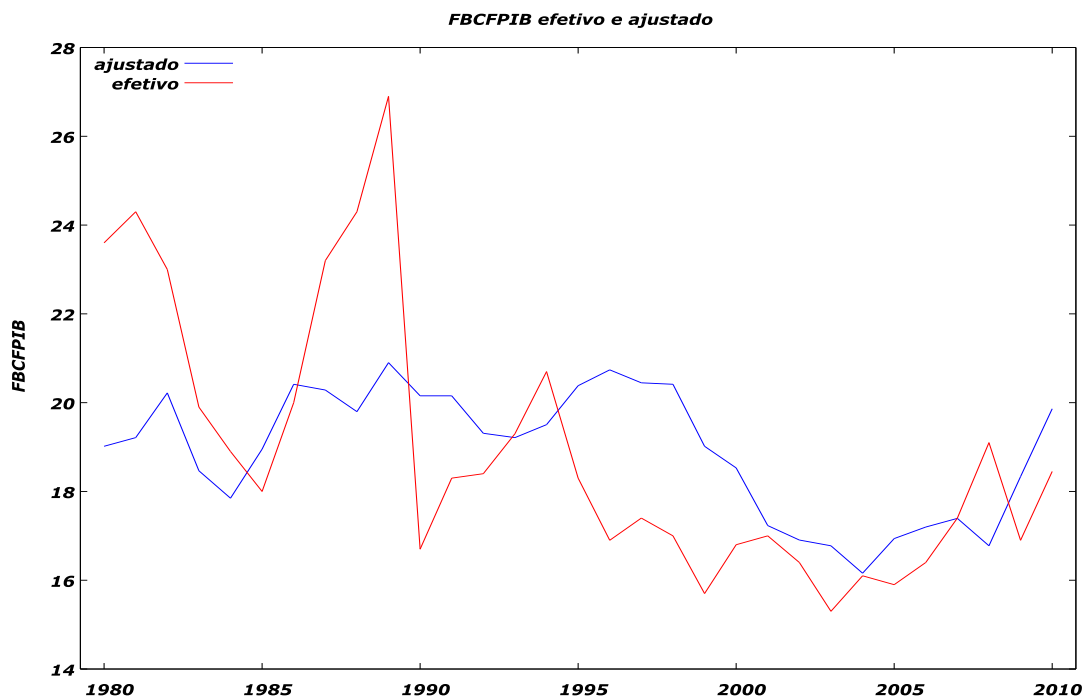
A abertura comercial de um país pode ser observada através de medidas de resultado baseadas no fluxo de comércio, quais sejam, a soma das exportações com importações e sua participação no PIB, assim como as taxas de exportações e importações (Pedroso,2003:3). Pedroso, em seu trabalho “Sobre o impacto da liberalização comercial sobre o produto”, levou em consideração todas as dificuldades metodológicas referentes à caracterização do grau de abertura comercial de um país, e concluiu por ser viável hierarquizar a abertura comercial de várias nações a partir de determinados critérios³⁸.

A partir desta observação de Pedroso, optou-se pela verificação da correlação entre a intensidade de comércio ou a chamada “abertura comercial”/PIB e a formação bruta de capital fixo/PIB ou a taxa de investimento, no Brasil nos últimos governos. Os dados empregados foram as séries FBKF/PIB (taxa de investimento) e $(X+I)/PIB$ (grau de abertura), obtidos junto ao IBGE, de 1980 a 2010, com 31 amostras. O método utilizado foi o de critério de ajustamento por mínimos quadrados, auxiliado pelo software Gretl. Para observar o modelo ver Anexo I desta obra.

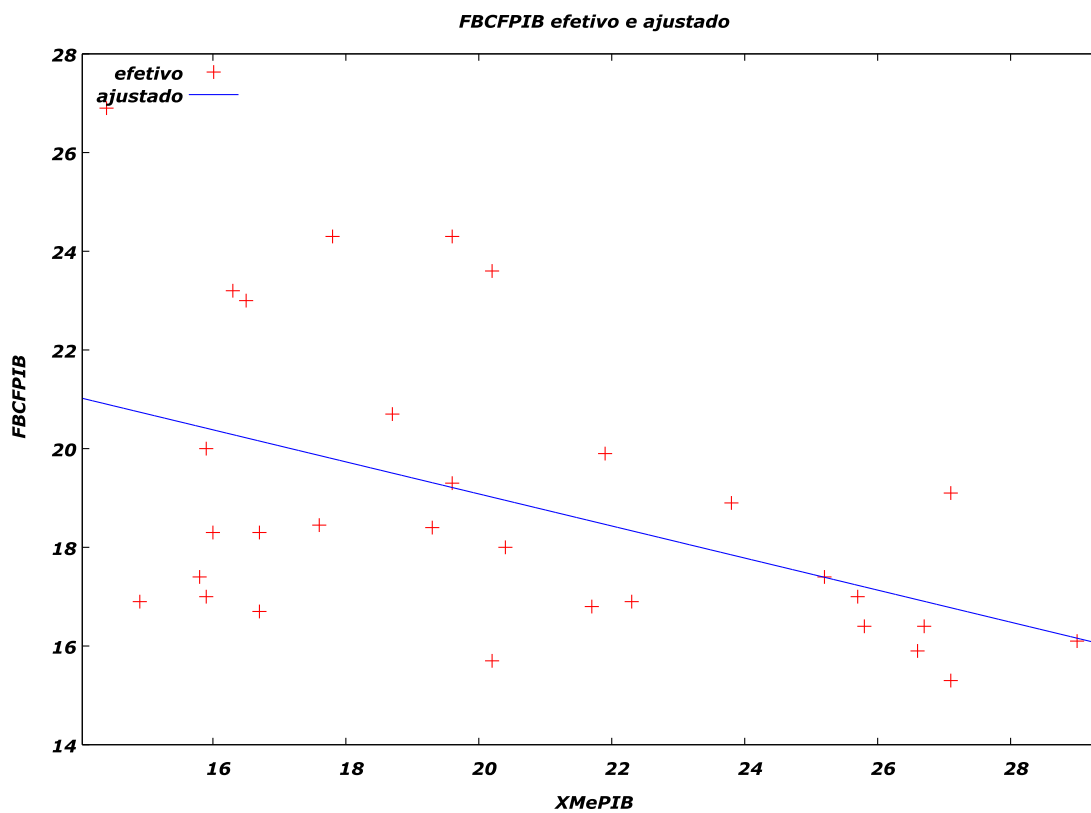
Os Gráficos 8 e 9 mostram o comportamento da formação bruta de capital fixo em relação ao produto interno bruto, efetivo e ajustado e o comportamento da taxa de investimento e da taxa de abertura da economia em dispersão e ajustado.

³⁸ A autora calculou as correlações de posto de vários indicadores comerciais por um período de tempo, sobre um conjunto de países.

Gráfico 8 FBCF/PIB de 1980 a 2010



Fonte: Elaboração própria com auxílio do software Gretl.

Gráfico 9 FBCF/PIB e $(X+I)/PIB$ em dispersão e ajustado

Fonte: Elaboração própria com auxílio do software Gretl.

Os resultados obtidos com este procedimento mostram que ambas as estatísticas de p-valores (***) encontradas, tanto para o coeficiente de X como para a constante, apresentam alta relação de causalidade entre as variáveis. Neste caso, a formação bruta de capital fixo é uma função inversamente proporcional à abertura comercial do país. A função encontrada é $Y=25,6 - 0,325X$ onde Y é a variável dependente (Taxa de Investimento, decorrente da relação entre Formação Bruta de Capital Fixo e PIB) e X é a variável independente (Abertura da economia, dada pela intensidade de comércio - X+I - dividida pelo PIB)³⁹.

Podemos concluir com este ensaio que o aprofundamento da abertura comercial do Brasil e seu modelo de inserção internacional, baseado na exportação de *commodities*, essencialmente adotado após a abertura da economia em 1990, atuaram contra a formação bruta de capital fixo como proporção do PIB no país até 2005, provocando uma queda na taxa de investimento nacional. Esta situação sofreu alteração a partir de 2006 com as mudanças no Ministério da Fazenda e sua nova orientação para as políticas monetária e fiscal, com ênfase no Programa de Aceleração do Crescimento.

Observando-se os dados da Tabela 7, contata-se a existência de um miniciclo de recuperação do investimento entre 2006 e 2008. Este fato foi semelhante ao que ocorreu entre 1995 e 1998 (IEDI,2009), quando o preço do investimento ficou relativamente barato, comparativamente à aquisição de bens finais, e também se comparado aos índices obtidos entre 1999 e 2005.

³⁹ Para constatar os cálculos ver Anexo 2 no final deste capítulo.

Tabela 7 Formação Bruta de Capital Fixo, PIB e Taxa de Investimento
(1999-2010 - Unidade: R\$ 1.000.000)

	FBCF - valores constantes de 1995	PIB cte 1995	FBCF/PIB PREÇOS CONSTANTES (%)
1999/T1	31.960	177.366	18,01924
1999/T2	33.509	187.931	17,83048
1999/T3	32.746	191.121	17,13365
1999/T4	32.340	190.885	16,94214
2000/T1	32.009	185.758	17,23156
2000/T2	34.902	195.284	17,87243
2000/T3	35.007	199.190	17,57468
2000/T4	35.207	199.251	17,66967
2001/T1	35.300	192.298	18,35693
2001/T2	35.492	199.800	17,76376
2001/T3	35.045	199.746	17,54478
2001/T4	31.887	197.874	16,1148
2002/T1	31.358	192.484	16,29122
2002/T2	32.557	203.556	15,99412
2002/T3	33.450	207.179	16,14546
2002/T4	33.154	207.491	15,97852
2003/T1	31.705	196.983	16,0953
2003/T2	30.074	205.340	14,64595
2003/T3	31.115	208.373	14,93236
2003/T4	31.629	209.311	15,11101
2004/T1	32.113	205.302	15,64183
2004/T2	33.826	218.065	15,51189
2004/T3	35.751	221.459	16,14339
2004/T4	34.190	222.021	15,39944
2005/T1	32.899	213.847	15,38436
2005/T2	35.339	227.505	15,53328
2005/T3	36.702	226.116	16,23149
2005/T4	35.867	226.768	15,81661
2006/T1	36.821	223.119	16,50285
2006/T2	37.763	231.903	16,28396
2006/T3	40.003	236.857	16,88909
2006/T4	39.982	237.742	16,81739
2007/T1	40.163	234.605	17,11941
2007/T2	43.039	246.774	17,44065
2007/T3	46.369	251.205	18,45863
2007/T4	46.407	253.665	18,2946
2008/T1	46.494	249.524	18,63308
2008/T2	50.382	262.835	19,16868
2008/T3	55.269	269.034	20,5435
2008/T4	47.717	255.771	18,65614
2009/T1	38.973	242.117	16,09676
2009/T2	41.757	255.602	16,33673
2009/T3	48.142	264.159	18,22463
2009/T4	50.414	268.600	18,76917
2010/T1	50.051	264.565	18,91822
2010/T2	53.484	279.006	19,16948
2010/T3	58.331	281.959	20,68776
2010/T4	56.590	282.129	20,0582

Fonte: Elaboração própria com dados das Séries do IBGE.

4.2 Evolução do Produto Interno Bruto e Taxa de investimento

A formação bruta de capital fixo (FBCF) como proporção do produto interno bruto (PIB) atingiu em 1998 19,67% no primeiro trimestre, iniciando uma trajetória de queda a partir de 1999, revertida apenas após 2006. Neste ano, voltou a subir ao patamar de 16,5% do PIB, no primeiro trimestre, bastante acima dos 15,38% atingido em igual período do ano de 2005.

Desta forma, entre 1998 e 2006 a taxa de investimento oscilou em torno de 15%, o menor nível alcançado desde 1947, atingindo o ponto mais baixo com 14,65% no segundo trimestre de 2003, no primeiro mandato de Lula. A reversão da tendência se deu após a alteração da equipe econômica, com a saída do Ministro da Fazenda Antonio Palocci e a entrada do novo Ministro Guido Mantega, acarretando mudanças na política econômica, que imprimiu um ritmo de queda à taxa de juros básica.

Os anos 2007, 2008 e 2010 foram os de maior crescimento da taxa de investimento, cujos pontos máximos ocorreram todos no terceiro trimestre de cada ano, respectivamente 18,46%, 20,54% e 20,69%. Quanto ao primeiro, segundo e terceiro trimestres de 2009, com taxas de investimento de 16,10%, 16,34% e 18,77% do PIB, notamos aqui as repercussões da crise internacional na atividade produtiva do país, provocando uma queda relativa aos investimentos dos anos anteriores, perturbando seu movimento francamente ascendente. Conforme relatório do IEDI⁴⁰,

“Os anos de 2006, 2007 e 2008 apresentaram as menores taxas de variação no deflator do investimento fixo desde 1998 (2,2% ante 2,7% em 2006, 1,8% em 2007 e 6,0% em 2008). Em 1999, cresceu 9,3%. O mesmo se observa no caso do deflator do investimento fixo específico para máquinas e equipamentos, sendo que os preços de máquinas e equipamentos cresceram de 2006 a 2008 em ritmo ainda mais brando; O preço relativo do investimento fixo registrou queda desde 2006. O preço da FBCF frente ao do consumo final começou a declinar um ano antes. Para as relações 2008 ficou estável em relação a 2007; no caso do preço relativo do investimento em maquinaria, os declínios foram mais acentuados, continuando a cair em 2008, seja para o preço relativo do investimento frente ao PIB, seja para a razão entre os deflatores do PIB e do consumo final”.

O relatório prossegue afirmando sua convicção em uma recuperação forte do dinamismo econômico de forma sustentável e conclui que existe uma elevada

⁴⁰ [Análise Iedi: Investimento - O preço relativo do investimento](http://www.sindicatosp.com.br/content/news/News_Item.asp?content_ID=968) 20/07/2009
(http://www.sindicatosp.com.br/content/news/News_Item.asp?content_ID=968)

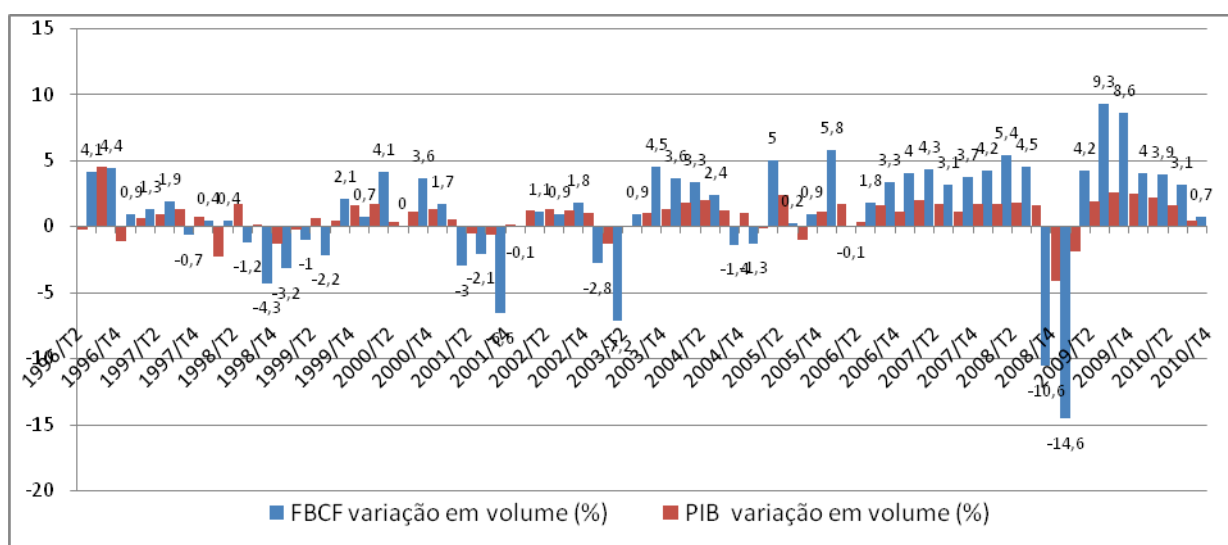
correlação entre investimento em máquinas e equipamentos, ou FBKF e o crescimento econômico do país, no caso, medido pelo PIB.

Os períodos do primeiro trimestre de cada ano, por motivos sazonais, sempre se caracterizam por apresentarem os mais baixos índices de investimento, atingindo neste ciclo expansivo, 17,2%, 18,63%, 16,10% e 18,92%, respectivamente em 2007, 2008, 2009 e 2010.

Um dos possíveis reflexos da crise internacional consiste no estancamento da trajetória que estava em curso no país, de ampliação da capacidade produtiva instalada, que dava sustentação à fase expansiva do ciclo interno. Entretanto, podemos verificar que, pelos dados colhidos pelo IBGE nos quatro triênios de 2010, a formação de capital fixo voltou a crescer, tanto em proporção ao PIB quanto em valores, embora o mesmo não possa ser dito sobre o produto interno bruto. Este sofreu retração comparativamente aos mesmos períodos do ano anterior.

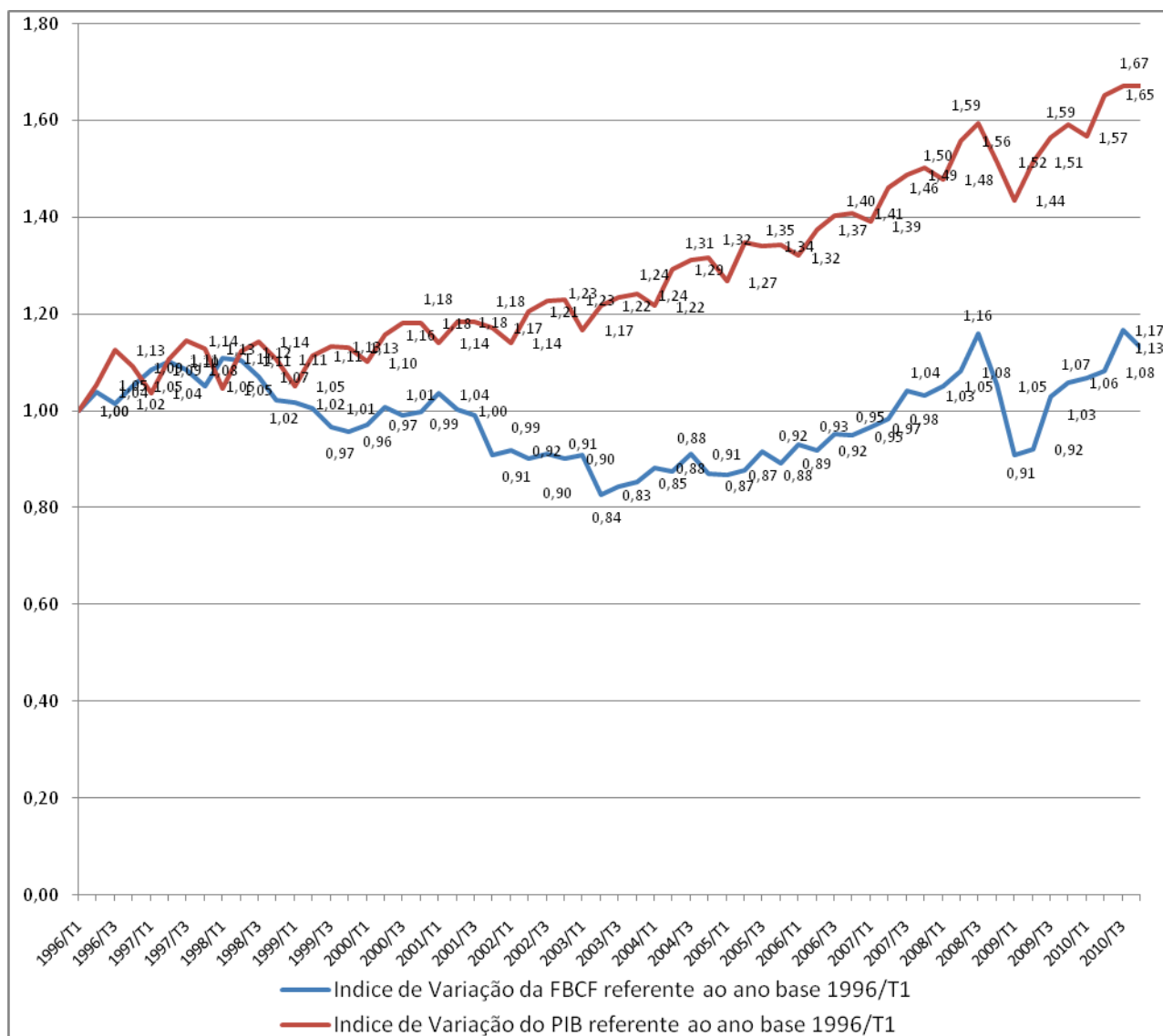
Do quadro comparativo da evolução do PIB e do Investimento, com ano base em 1996, no qual tomamos tanto o investimento quanto o produto interno como 100% ou de índice 1, temos a seguinte situação demonstrada pelos Gráficos 10 e 11, comentada posteriormente:

Gráfico 10 Formação Bruta de Capital Fixo e Produto Interno Bruto - variação em volume - séries com ajuste sazonal



Fonte: Elaborado pela autora com base em dados das séries do IBGE (FBCF e PIB)

Gráfico 11 PIB e Taxa de Investimento Comparadas – base fixa em 1996-T1



Fonte: Elaborado pela autora com base em dados das séries do IBGE (FBCF e PIB)

Analisando a série com base fixa em 1996, nos gráficos 10 e 11, tendo seu primeiro trimestre como base de comparação da taxa de investimento fixo, fica evidente que a partir de 1999 os índices caem abaixo de 1 até o terceiro trimestre de 2007.

Durante este período o crescimento do investimento acompanhou o do produto interno bruto, insignificante para o potencial que o país possui.

A partir do terceiro trimestre de 2007 o índice comparado atingiu 1,04, significando um aumento do investimento em cerca de 4% acima do nível do primeiro trimestre do ano base 1996.

Isto implica que durante todo o período do primeiro governo de Lula, a taxa de investimento ficou muito abaixo das taxas obtidas em anos considerados de expansão da economia. Igualmente foi perceptível a retomada do investimento a partir de 2006, quando foi efetivada a mudança no Ministério da Fazenda, com a saída de Antonio Palocci e a entrada de Guido Mantega. O novo ministro dispensou a política do “*stop and go*” adotada no mandato anterior de Lula e enfatizou a necessidade da queda da taxa básica de juros e o estímulo ao investimento.

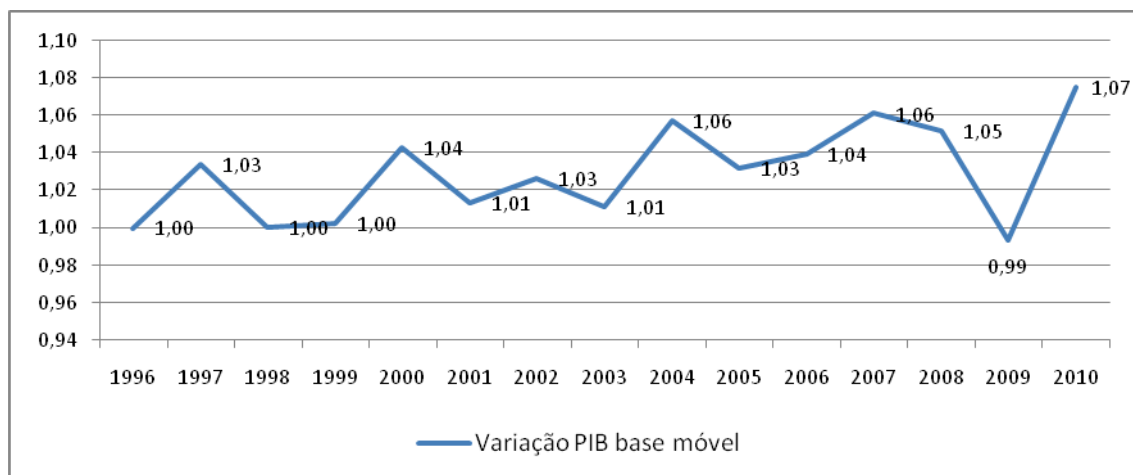
Desta forma, no que diz respeito à taxa de investimento, a alteração positiva no quadro, provavelmente se relaciona com o ambiente de queda da taxa de juros que o Ministro Mantega tentou imprimir à sua gestão. Os ventos da mudança ministerial trouxeram o retorno do crescimento da FBKF, que, entretanto, foi abalado no ano de 2008 em função da crise financeira internacional. Esta provocou uma brutal queda na formação bruta de capital fixo em 2008 e 2009, cujos efeitos foram atenuados pela atuação do Governo, através da adoção de medidas de incentivo aos setores atingidos, aqueles essencialmente ligados ao comércio internacional.

4.3 Desempenho do PIB no decorrer do Governo Lula

No que diz respeito ao PIB, os números índices de crescimento, iniciando em 1996 e com base móvel, indicam, conforme mostram o Gráfico 12 e a Tabela 8, as baixas taxas de crescimento em relação ao ano anterior, à exceção apenas de 2004, no primeiro mandato de Lula. Neste ano, o crescimento foi de 6% em relação ao ano de 2003. Mas voltou a cair o desempenho da economia até o ano de 2006 quando, com o aumento de 4% do produto total em relação a 2005, vimos ter início um período de aparente crescimento sustentado. Esta retomada do crescimento foi abalada em 2009, em função dos efeitos retardados da já mencionada crise, quando o incremento do PIB foi negativo (-1%), voltando a ascender a 7% em 2010. A recuperação está intimamente

relacionada às medidas anticíclicas tomadas pelo governo federal, com o objetivo de se contrapor à recessão que era emanada do centro do sistema capitalista.

Gráfico 12 Taxa de Crescimento do PIB (anual) - Ano Base 1996/T1
(Base Móvel)



Fonte: Elaborado pela autora com base em dados das séries do IBGE (PIB anual como somatório dos quatro trimestres de cada ano).

Tabela 8 Produto Interno Bruto (PIB) – valores constantes de 1995

	PIB valor constante 1995	Variação PIB base fixa 1996	Variação PIB base móvel (ano anterior)
1996	720815	1,00	1,00
1997	745147	1,03	1,03
1998	745410	1,03	1,00
1999	747303	1,04	1,00
2000	779483	1,08	1,04
2001	789718	1,10	1,01
2002	810710	1,12	1,03
2003	820007	1,14	1,01
2004	866847	1,20	1,06
2005	894236	1,24	1,03
2006	929621	1,29	1,04
2007	986249	1,37	1,06
2008	1037164	1,44	1,05
2009	1030478	1,43	0,99
2010	1107659	1,54	1,07

Unidade: R\$ 1.000.000,00

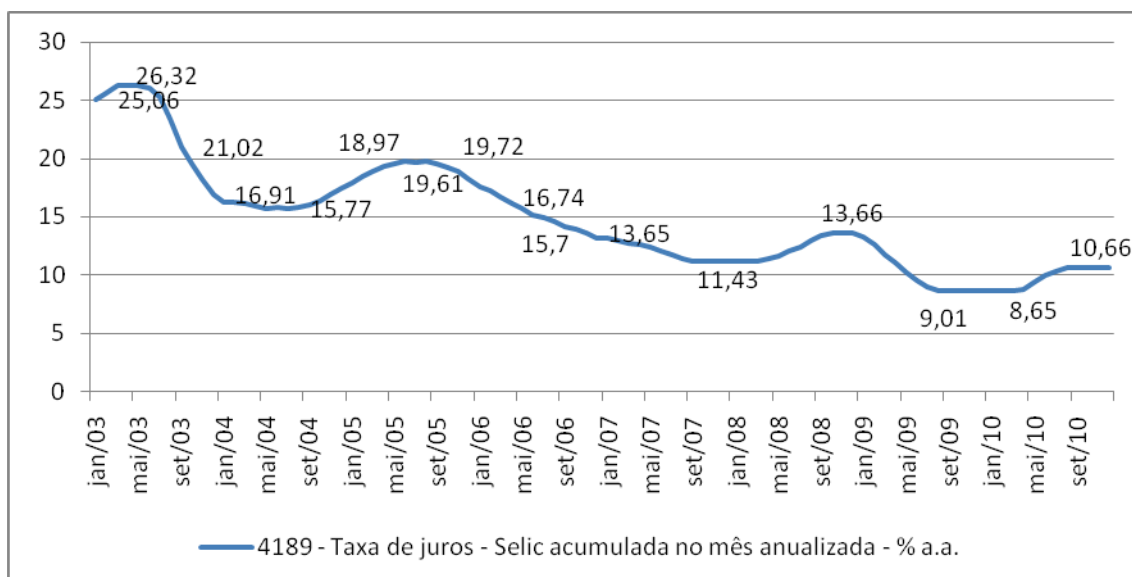
Fonte: Elaborado pela autora com base em dados das séries do IBGE (PIB anual como somatório dos quatro trimestres de cada ano).

Foi de fundamental importância para a recuperação econômica do país, a política implementada pelo Ministério da Fazenda a partir de 2007 através do PAC. Esta compreendeu um conjunto de medidas objetivando o crescimento no longo prazo, com desoneração de diversos setores em consequência das políticas adotadas. Estas políticas consistiam em aumentar o crédito direcionado à produção, com o BNDES voltando a se concentrar no fomento ao investimento.

A equipe econômica do Governo se deparou em 2009 com a necessidade de fazer a economia do país retornar à trajetória de crescimento que foi interrompida, tarefa para a qual o reaquecimento do mercado doméstico era medida necessária mas insuficiente. A adoção de medidas anticíclicas que envolvessem investimentos em infraestrutura e melhora das expectativas para o setor produtivo, mediante a queda da taxa de juros eram essenciais e o pacote pós-crise veio com este objetivo. Entretanto, a taxa de juros voltou a subir no final de 2008 e início de 2010.

No Gráfico 13 analisamos a evolução da taxa Selic, que afeta as expectativas dos investidores promovendo ou dificultando o investimento produtivo.

Gráfico 13 Taxa de juros - Selic acumulada no mês anualizada - % a.a.



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil – Séries Temporais

A taxa básica de juros, empregada pelo governo como forma de controlar a inflação e desta forma atingir os objetivos do regime de metas, chegou a patamares muito elevados até 2006, se comparados com os patamares das taxas internacionais.

Esta taxa, no período do primeiro mandato, era o maior indexador da dívida pública, refletindo a intenção da política de juros altos de atrair capital estrangeiro para fazer frente aos desequilíbrios do setor externo.

Após 2006 o governo imprimiu uma tendência de queda à mesma, aparentemente como forma de estimular os investimentos previstos no PPI e no PAC. Entretanto, esta estratégia de baixa da Selic sempre foi acompanhada da possibilidade de reversão deste movimento, sob a desculpa da possibilidade de pressão dos preços sobre os índices de inflação. Foi o que se verificou em 2010 e até os dias de hoje, onde a coligação de partidos que está em seu terceiro mandato se vê diante do desafio de se livrar do estigma de ser “apenas um governo insípido e tecnocrático – de economistas para economistas” e não confundir seu papel com aquele que Palocci assumiu, de “um velho lobbista do setor privado, junto aos centros de poder responsáveis pelas compras, vendas e investimentos do setor público; e a de um representante político ativo, e membro novo-rico da direita econômica”⁴¹.

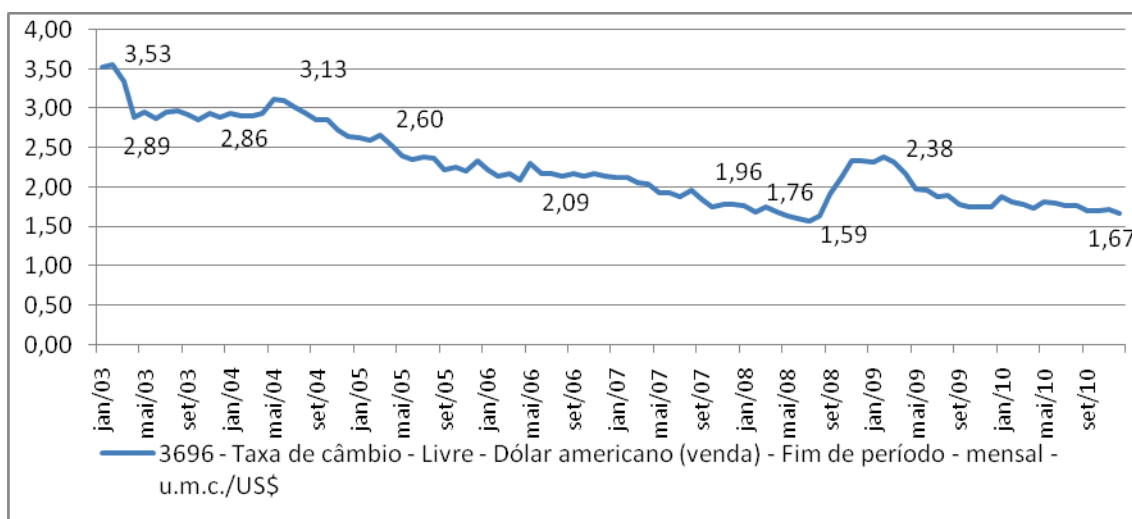
4.4 A Taxa de Câmbio

Outra variável componente da política macroeconômica é a taxa de câmbio, que exerce influência na atividade produtiva de forma a diminuir a competitividade dos produtos internos, se a mesma se encontrar sobreapreciada.

No Gráfico 14 podemos observar o comportamento dessa variável durante os dois mandatos do Presidente Lula. É perceptível a queda constante do valor do dólar frente a moeda nacional. A valorização do real segue até os dias atuais, prejudicando o desempenho das exportações brasileiras.

⁴¹Fiori, José Luís. As mesquinhas e a história. In: Carta Maior, 27/05/2011. http://www.cartamaior.com.br/templates/colunaMostrar.cfm?coluna_id=5068.

Grafico 14 Taxa de câmbio - Livre - Dólar americano (compra)
Média de período - mensal – R\$/US\$



Fonte: Elaboração própria com base em dados do Banco Central - Séries Temporais

4.5 Consumo das Famílias e da Administração Pública

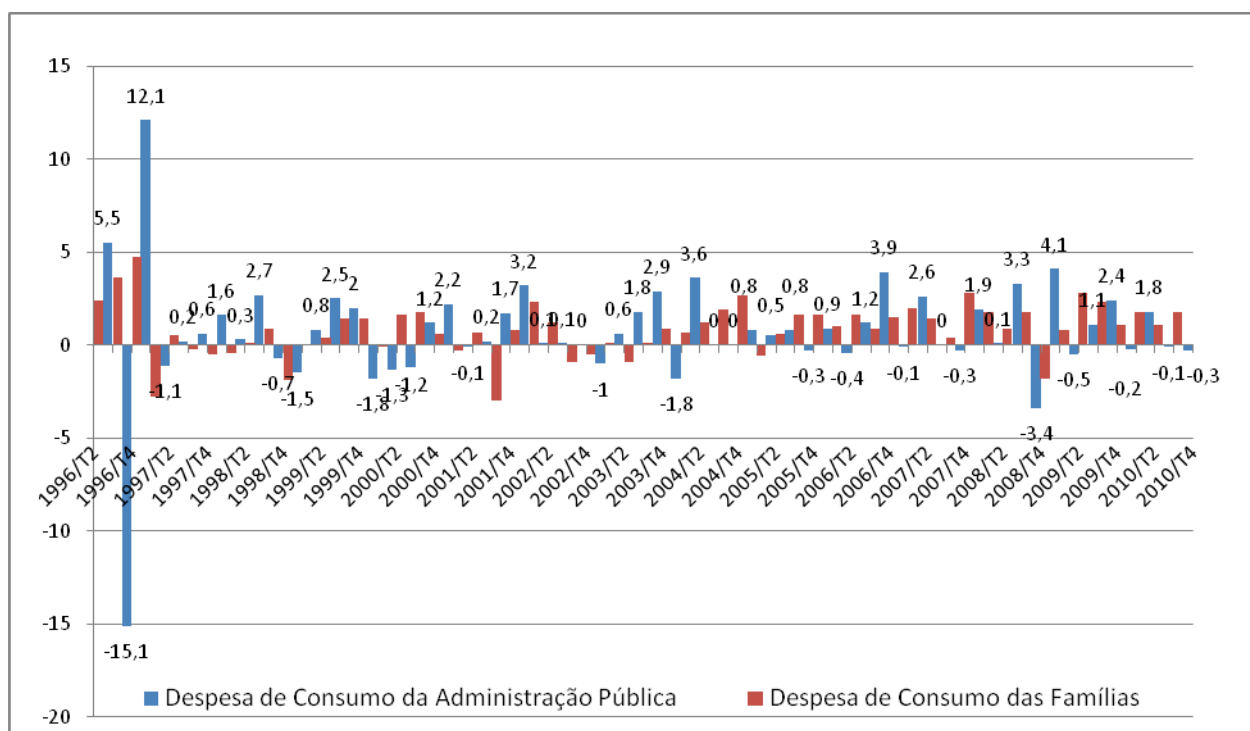
Nos Gráficos 15 e 16 e na Tabela 9 vemos a variação do consumo da administração pública e das famílias, a partir de 1996, e no período 2003-2010 que nos interessa analisar, referentes aos dois mandatos do Governo Lula.

Tabela 9 Variação das Despesas de Consumo da Administração Pública e das Famílias em Relação ao Trimestre Anterior (% em volume; dessazonalizada)

	Governo	Famílias		Governo	Famílias		Governo	Famílias		Governo	Famílias
00/T1	-1,8	-0,1	03/T1	-1	0,1	06/T1	0,9	1	09/T1	4,1	0,8
00/T2	-1,3	1,6	03/T2	0,6	-0,9	06/T2	-0,4	1,6	09/T2	-0,5	2,8
00/T3	-1,2	1,8	03/T3	1,8	0,1	06/T3	1,2	0,9	09/T3	1,1	2,3
00/T4	1,2	0,6	03/T4	2,9	0,9	06/T4	3,9	1,5	09/T4	2,4	1,1
01/T1	2,2	-0,3	04/T1	-1,8	0,7	07/T1	-0,1	2	10/T1	-0,2	1,8
01/T2	-0,1	0,7	04/T2	3,6	1,2	07/T2	2,6	1,4	10/T2	1,8	1,1
01/T3	0,2	-3	04/T3	0	1,9	07/T3	0	0,4	10/T3	-0,1	1,8
01/T4	1,7	0,8	04/T4	0	2,7	07/T4	-0,3	2,8	10/T4	-0,3	2,5
02/T1	3,2	2,3	05/T1	0,8	-0,6	08/T1	1,9	1,8			
02/T2	0,1	1,2	05/T2	0,5	0,6	08/T2	0,1	0,9			
02/T3	0,1	-0,9	05/T3	0,8	1,6	08/T3	3,3	1,8			
02/T4	0	-0,5	05/T4	-0,3	1,6	08/T4	-3,4	-1,8			

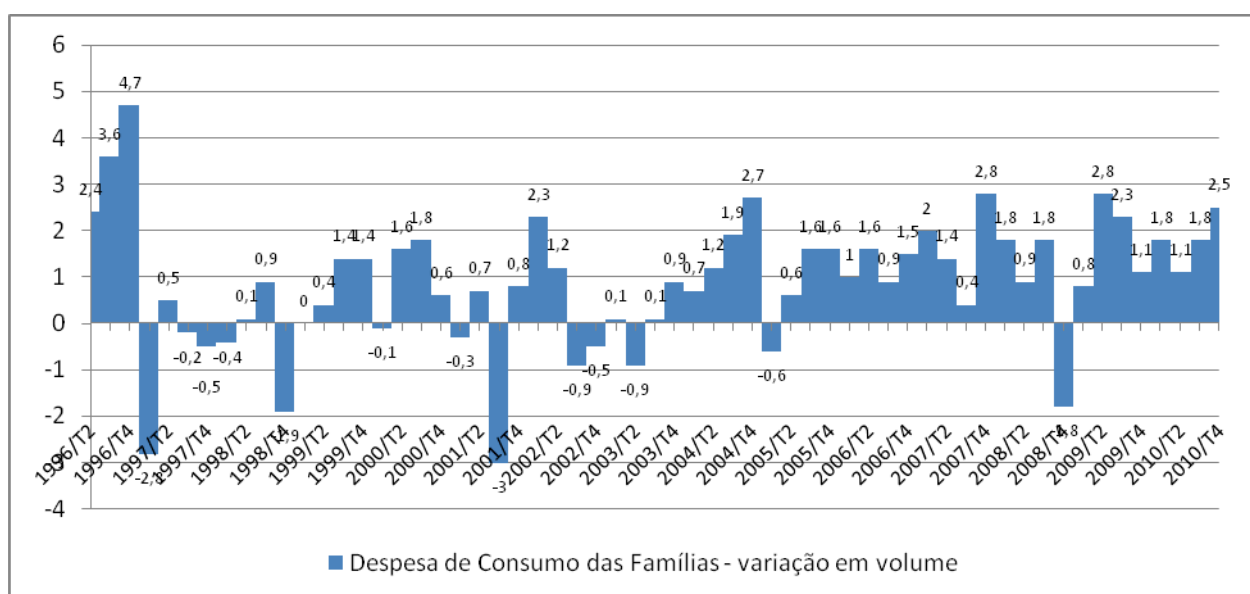
Fonte: Elaboração própria com dados do IBGE – Sistema de Contas Nacionais

Gráfico 15 Desempenho Macroeconômico sob a Ótica da Demanda – Variação das Despesas de Consumo da Administração Pública e das Famílias em Relação ao Trimestre Anterior (% em volume; dessazonalizada)



Fonte: Elaboração própria com dados do IBGE – Sistema de Contas Nacionais

Gráfico 16 Variação das Despesas de Consumo das Famílias em Relação ao Trimestre Anterior (% em volume; dessazonalizada)

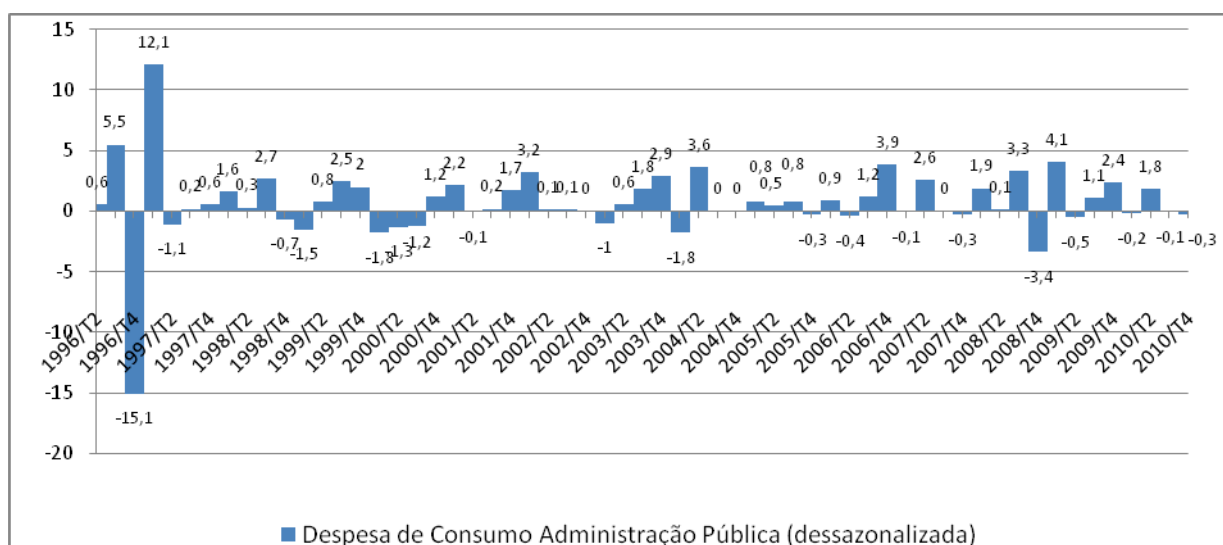


Fonte: Elaboração própria com dados do IBGE – Sistema de Contas Nacionais

No primeiro mandato do Governo Lula percebeu-se o incremento do consumo das famílias, a partir do terceiro trimestre de 2003 até o quarto trimestre de 2004, fase em que se iniciou uma brusca queda do mesmo em 2005. Nota-se que a variação permaneceu muito próxima de zero ou com ínfimo incremento, de menos de 1% até 2006, embora nos dois últimos trimestres de 2005 tenha crescido 1,6%. A partir do final de 2006 o consumo familiar voltou a crescer acima de 1% em relação ao trimestre anterior, chegando a 2,8% em 2007/T4, esboçando uma retomada de expansão. Este movimento foi interrompido em consequência da crise financeira internacional, que imprimiu tendência de queda neste índice. Entretanto, o mesmo apresentou recuperação em 2009/T2, em resposta aos estímulos anticíclicos promovidos pelo governo, tais como desonerações de impostos sobre alguns produtos industrializados e outros que baratearam o crédito ao consumidor final.

O consumo da administração pública teve maior incremento no ano de 2003, decaindo a partir de 2004 quando iniciou uma trajetória de crescimento próxima de zero, mantendo o país com carência de investimentos em infraestruturas, próprias deste setor. A partir do quarto trimestre de 2006, ano eleitoral, voltou a ocorrer maior variação positiva nas despesas do governo, quando atingiu 1,2% e 3,9% no terceiro e quarto trimestres deste ano, respectivamente.

Gráfico 17 Variação das Despesas de Consumo da Administração Pública em Relação ao Trimestre Anterior (% em volume; dessazonalizada)



Fonte: Elaboração própria com dados do IBGE – Sistema de Contas Nacionais

Em 2007 voltou a cair esta proporção, demonstrando a inexistência de uma política consistente de estímulo à produção privada via incremento dos gastos do governo. Este interferiu mediante atuações esparsas de aumento do consumo, como em 2007-T2 (2,6%), 2008-T1 (1,9%), 2008-T3 (3,3%), 2009-T1 (4,1%) e 2009-T4 (2,4%). Finalmente sua demanda caiu para índices negativos nos dois últimos trimestres de 2010.

No que diz respeito ao consumo da administração pública, técnicos do IPEA avaliaram que o Governo deveria “atuar mais no consumo para formar poupança interna e aumentar o investimento público em infraestrutura, para reduzir os custos da indústria e recuperar a sua competitividade”⁴², uma vez que o câmbio dificulta as exportações e atua diminuindo a demanda interna e promovendo a entrada de importados que bloqueiam a produção nacional.

Conforme o Ipea, se não mantivermos um patamar mais elevado do produto industrial, corremos o risco permanecer crescendo pouco para evitar inflação. Desta forma a política de “*stop and go*” do governo, usando juros altos para controlar os preços torna apreensivo o segmento industrial, que através da Confederação Nacional da Indústria manifesta preocupação com a retração desta atividade no segundo semestre de 2010. A CNI frisou a importância do desempenho industrial no sentido de dar parâmetros às autoridades econômicas para a formulação da política de juros. A retração do produto industrial também deve ser considerada pelo Banco Central quando for determinar a taxa básica da economia. Desta forma, vamos conferir nas páginas seguintes a evolução dos gastos com investimentos do Tesouro Nacional.

4.6 Gastos públicos em Investimentos do Tesouro Nacional

Conforme a Tabela 10 podemos constatar que houve alteração no perfil do gasto público, tanto em quantidade quanto em qualidade, pelo menos no último mandato de Lula.

⁴² O Estado de São Paulo, 04/03/2011 in:
(http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=7522:o-estado-de-s-paulo-sp-investimento-desacelera-apos-recorde&catid=159:clipping&Itemid=75)

Vemos que, a partir de 2006, dentro das Despesas do Tesouro Nacional, gastos com Custeio e Capital passam a se subdividir em: a)Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT); b)Subsídios e Subvenções Econômicas; c)LOAS (Lei Orgânica da Assistência Social) e d)Outras Despesas de Custeio e de Capital.

Esta rubrica de Outras Despesas de Custeio e de Capital vai, então, se subdividir em: a)Outras Despesas de Custeio e b)Investimento. Como a partir de 2006 passou a existir uma maior preocupação com o investimento do governo, este item veio a ser tratado em separado.

Tabela 10 Rubrica Investimento dentro do Resultado Primário do Governo
De 2001 a 2010 (R\$ milhões)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Outras despesas correntes e de capital	63766 (a)	71912 (b)	72978 (c)	91689 (d)	111342 (e)	128315	151293	164036	191825	227438
Outras despesas de custeio e capital						91797 (h=m+q)	108608 (i=n+r)	121024 (j=o+s)	140035 (l=p+t)	
Outras despesas de custeio				68141 (f)	79635 (g)	74316 (m)	86499 (n)	92724 (o)	105898 (p)	
Investimentos					-	17481 (q)	22109 (r)	28300 (s)	34137 (t)	47107 (u)
Incremento do Investimento		b/a	c/b	d/c	g/f	h/g	r/q	s/r	t/s	u/t
Em relação ao ano anterior		12,77 %	1,5 %	25,64%	16,87%	15,27%	26,47%	28,00%	20,63%	38%
Em % do PIB	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Investimento		0%	0%	0%	0%	0,7%	0,8%	0,9%	1,1%	1,3%
Custeio e Capital		4,3%	4,3%	5,18%	4,7%	4,0%	4,4%	4,4%	4,6%	4,3%

Fonte: Elaboração própria com base em dados dos Relatórios Anuais do Banco Central do Brasil.

Os gastos com custeio e capital no primeiro mandato do governo Lula se mantiveram em 2003 no mesmo nível de 2002, isto é, 4,3% do PIB. Estes cresceram consideravelmente em 2004, atingindo 5,18% do PIB. Entretanto, demonstraram o movimento inverso, de queda em proporção ao produto interno bruto, até 2006, tendo caído em 2005 para 4,7% do PIB. Em 2006 caiu para 4% do PIB mas em compensação o Investimento foi 0,7% do PIB, iniciando-se aqui esta série em separado do Custeio e Capital⁴³.

O aumento de dispêndio com custeio e capital de 2006 para 2007 foi de 18,3% enquanto o aumento do Investimento, compreendido dentro desta rubrica, foi de 26,47%, totalizando 0,85% do PIB. O incremento total diz respeito ao acréscimo de gastos do PPI-Projeto Piloto de Investimento- (86,2%) assim como com as despesas discricionárias, que aglutinam outros gastos com investimentos (13,9%). As despesas referentes ao Ministério da Saúde atingiram R\$ 2 bilhões, seu maior aporte neste período⁴⁴.

O incremento das despesas de custeio e capital, de 2007 para 2008, foi de 11,4% e o respectivo esforço de investimento excedeu o do ano anterior em 28%. Isto totalizou R\$ 28,3 bilhões, o equivalente a 0,98% do PIB. Destes, R\$ 4,9 bilhões foram encaminhados ao Ministério das Cidades, assim como a absorção financeira do Projeto Piloto de Investimentos (PPI), incluída no total dos investimentos, chegou a R\$ 7,8 bilhões em 2008, contra R\$ 5,1 bilhões de 2007⁴⁵.

O incremento referente ao período 2008-2009 foi de 15,7% e o aumento do investimento dentro desta rubrica foi de 20,63%. Em proporção ao PIB este incremento significou 1,1% do total do produto interno bruto. Em 2009 o aumento dos gastos com Investimentos foi direcionado aos Ministérios dos Transportes, das Cidades, da Integração Nacional, da Saúde e da Educação⁴⁶. Aumentos foram credenciados ao PAC, cujos investimentos chegaram a subir 58% neste ano, atingindo R\$ 17,9 bilhões.

⁴³ Dados de Relatórios do Banco Central de diversos anos.

⁴⁴ Cálculos da autora com base em dados dos Relatórios do Banco Central de diversos anos.

⁴⁵ Cálculos da autora com base em dados dos Relatórios do Banco Central de diversos anos.

⁴⁶ “Em 2009 as despesas com obrigações custeadas pelo Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), que tem por finalidade o custeio do Programa de Seguro-Desemprego, o pagamento do abono salarial e o financiamento de programas de desenvolvimento econômico a cargo do BNDES, elevaram-se 30,5% no

No ano de 2010 foram investidos R\$ 47,11 bilhões, o que confere um acréscimo de 38% nos gastos com investimentos em relação ao ano anterior, sendo referente a 1,3% do PIB. Sem dúvida este investimento considerou os ganhos a serem colhidos com o pacote pós-crise lançado em dezembro de 2009, já comentado anteriormente no Capítulo 3⁴⁷.

Percebe-se, então, um movimento ascendente de avanço destes gastos de investimento do governo, que além de surgirem em forma contábil independente, desagregada dentro das despesas do Tesouro Nacional, tornaram-se muito significantes no segundo mandato do governo Lula.

4.7 Evolução do crédito no Sistema Financeiro Nacional

A seguir vemos a Tabela 11 e a análise da evolução do crédito nos dois mandatos do Governo Lula.

Tabela 11 Operações de crédito totais do Sistema Financeiro
(% do PIB)

	A	B	C	D	E	F	G
2003	0,08%	0,02%	0,03%	0,06%	0,05%	0,01%	0,27%
2004	0,07%	0,02%	0,03%	0,07%	0,05%	0,01%	0,27%
2005	0,07%	0,02%	0,03%	0,09%	0,05%	0,01%	0,30%
2006	0,07%	0,02%	0,04%	0,11%	0,05%	0,01%	0,33%
2007	0,08%	0,02%	0,04%	0,12%	0,06%	0,01%	0,36%
2008	0,10%	0,02%	0,04%	0,14%	0,07%	0,01%	0,42%
2009	0,11%	0,03%	0,05%	0,16%	0,08%	0,02%	0,48%
2010	0,11%	0,04%	0,05%	0,16%	0,09%	0,02%	0,48%

A= Ao setor privado industrial/PIB

B= Habitacionais/PIB

ano, para R\$27,4 bilhões. O acréscimo refletiu os impactos do aumento real de 6,4% no valor do salário mínimo, a partir de fevereiro de 2009, e a elevação no número de beneficiários. O pagamento de benefícios assistenciais amparados pela Lei Orgânica da Assistência Social (Loas) aumentou 18,1%, atingindo R\$18,9 bilhões, com ênfase nas influências do aumento do salário mínimo e do crescimento vegetativo médio anual de 9% na quantidade de benefícios pagos. A elevação nos gastos com investimentos, que alcançaram R\$34,1 bilhões, situou-se em 20,8%, ressaltando-se os recursos direcionados aos ministérios dos Transportes, R\$9 bilhões; Cidades, R\$4,6 bilhões; Integração Nacional, R\$3,5 bilhões; Educação, R\$3,1 bilhões; e Saúde, R\$1,7 bilhão. Os investimentos incluídos no PAC aumentaram 58% no ano, atingindo R\$17,9 bilhões”. Relatório Anual do BC, ano 2009.

⁴⁷ Cálculos da autora com base em dados dos Relatórios do Banco Central de diversos anos.

C= Ao setor comercial/PIB

D= A pessoas físicas/PIB

E= Ao setor privado de outros serviços/PIB

F= Total ao setor público/PIB

G=Total ao setor privado/PIB

Fonte: Elaboração própria com base em dados do Banco Central - Séries Temporais

Observando-se a evolução das operações de crédito totais do Sistema Financeiro Nacional como proporção do PIB, podemos perceber uma queda do financiamento ao setor privado industrial no primeiro mandato do Presidente Lula, que apenas foi revertida em 2007, um ano após a crise política que provocou mudança no Ministério da Fazenda. A elevação de 0,01 ponto percentual sobre o montante dos três anos anteriores marcou aparentemente uma nova fase para o segmento industrial. Nos próximos anos, de 2008, 2009 e 2010 esse percentual se elevaria para 0,1% do PIB em 2008 e 0,11% do PIB em 2009 e 2010. O crédito à indústria engloba capital de giro, que adota taxas de curto prazo, bem como financiamentos com prazos mais longos para equipamentos. Este crescimento pode estar relacionado à política de incentivo ao investimento adotada pelo governo federal, em especial as medidas anticíclicas implementadas a partir de 2009, provavelmente.

O crédito ao setor habitacional como proporção do PIB manteve-se constante até 2009, quando foi elevado de 0,02% do PIB, em 2008, para 0,03% em 2009 e 0,04% em 2010. Este aumento provavelmente é consequência da implementação do PAC que expandiu o volume de crédito, principalmente para pessoas físicas. Segundo informativo do governo federal “a queda da taxa básica de juros e o aumento da renda pessoal também estimularam o crédito habitacional”⁴⁸. Espera-se que esta

⁴⁸<http://www.brasil.gov.br/pac/medidas-institucionais-e-economicas/estimulo-ao-credito-e-ao-financiamento>. Ver ainda **PAC: Medidas para estímulo ao crédito e ao financiamento**: a) Concessão pela União de crédito à Caixa Econômica Federal (CEF) para aplicação em saneamento e habitação; b) Ampliação do limite de crédito do setor público para investimentos em saneamento ambiental e habitação; c) Criação do Fundo de Investimento em Infraestrutura com recursos do FGTS; d) Elevação da Liquidez do Fundo de Arrendamento Residencial (FAR); e) Redução da TJLP - já implementada; f) Redução dos Spreads do BNDES para Infraestrutura, Logística e Desenvolvimento Urbano - já implementada. (<http://www.brasil.gov.br/pac/medidas-institucionais-e-economicas/estimulo-ao-credito-e-ao-financiamento>)

alteração para cima da taxa de crescimento do crédito para o setor habitacional seja a inversão de tendência constatada por Hermann (ago/2010, p.266) em sua pesquisa:

“[...]Ainda com relação ao destino do crédito, uma mudança negativa que chama atenção é o contínuo e forte encolhimento da participação do setor habitacional – um dos grandes desafios nos países em desenvolvimento –, que “desaba” de 36% para 5% do total entre o primeiro (1989) e o último período (2004-06) de nossa análise.[...]”

Prosseguindo com nossa análise, da mesma forma apresentaram crescimento o crédito ao setor comercial e outros serviços, a partir de 2006. Entretanto, o setor que maior incremento apresentou foi o referente ao crédito à pessoas físicas, cujo aumento no final do Governo Lula chegou a 2,7 vezes o volume de 2003, em proporção do PIB, quando do início do governo do PT. Este tipo de crédito adota taxas de curto prazo em geral e sua dinâmica não determina o crescimento econômico, mas se subordina a ele (Hermann,ago/2010).

O crédito ao setor privado pode equivaler ao crédito à pessoa jurídica, e indica a aquisição de bens, podendo ser usado de forma precária para proporcionar uma idéia do volume de financiamento bancário para a formação bruta de capital fixo. Este tipo de crédito manteve-se com perfil de curto prazo até 2006 (Souza,2006, in Hermann, 2010, p266).

Na Tabela 12 podemos perceber que após 2005 ocorreu uma melhora em termos de alongamento dos prazos de crédito a pessoa jurídica. O crédito de curtíssimo prazo caiu de 48,7% do total de créditos em 2005, para 33,8%. Já o crédito de longo prazo apresentou aumento de 15,4% do total em 2005, para 24% do total em 2010. No cômputo final, os créditos de curtíssimo e curto prazo caíram de 62,3% do total em 2005, para 48,23% do total de crédito em 2010, enquanto aqueles financiamentos de médio e longo prazos subiram de 34,88% do total em 2005 para 51,18% do total de créditos em 2010.

Tabela 12 Crédito por estrutura de vencimento das parcelas vincendas para pessoa jurídica

ANO	CURTÍSSIMO PRAZO	CURTO PRAZO	MÉDIO PRAZO	LONGO PRAZO	P JURÍDICAS TOTAL
2005	48,67%	13,63%	19,43%	15,45%	100,00%
2006	47,12%	14,80%	19,82%	17,37%	100,00%
2007	44,88%	14,63%	21,50%	18,64%	100,00%
2008	41,63%	14,94%	23,98%	19,32%	100,00%
2009	37,88%	15,10%	25,45%	21,47%	100,00%
2010	33,83%	14,40%	27,01%	24,08%	100,00%

Fonte: Elaboração própria com base em dados do Banco Central - Séries Temporais

Conforme a Tabela 13 vemos que a tendência de queda da participação do setor público na obtenção de recursos via crédito foi interrompida em 2009 quando o governo federal necessitou recorrer a medidas anticíclicas de estímulo ao investimento para fazer frente aos efeitos da crise financeira internacional iniciada em 2007 nos países do centro do sistema capitalista.

Tabela 13 Operações de crédito totais do Sistema Financeiro por destino

Data	A	Total	B	Setor Público	C	Setor Privado
2003	4732,341	100%	170,659	3,61%	4561,682	96,39%
2004	5471,034	100%	216,822	3,96%	5254,215	96,04%
2005	6587,006	100%	237,191	3,60%	6349,812	96,40%
2006	7975,695	100%	239,467	3,00%	7736,224	97,00%
2007	9856,442	100%	223,357	2,27%	9633,079	97,73%
2008	12998,07	100%	249,997	1,92%	12748,07	98,08%
2009	15640,66	100%	504,081	3,22%	15136,65	96,78%
2010	18581,41	100%	765,606	4,12%	17815,79	95,88%

A=2052 - Operações de crédito totais do sistema financeiro - u.m.c. (milhões)

B=4445 - Operações de crédito do sistema financeiro (Total) - Total ao setor público - u.m.c. (milhões)

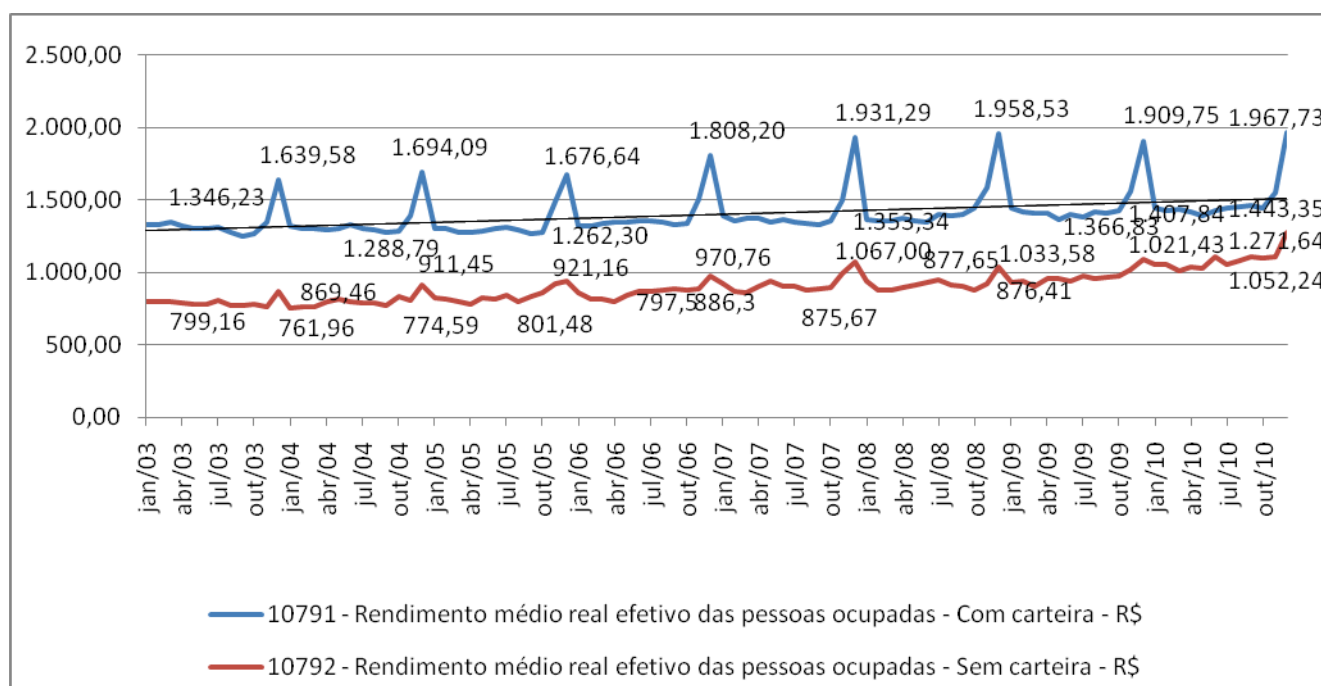
C=4446- Operações de crédito do sistema financeiro (Total) - Total ao setor privado - u.m.c. (milhões)

Fonte: Elaboração própria com base em dados do Banco Central BCB-Depec

4.8 Evolução da renda e do emprego no período 2003-2010

Através do Gráfico 18 podemos constatar a disparidade entre a remuneração dos empregados com carteira assinada e daqueles sem carteira, apesar de haver sido feito um esforço pelo Governo Lula de formalização do emprego. O rendimento médio apresentou tendência de queda nos meses de menor desempenho e se comparados ao mesmo período do ano anterior no primeiro mandato do Partido dos Trabalhadores. Já no segundo mandato houve uma melhora do desempenho do rendimento médio, tanto do trabalho formal como do informal, como se pode constatar no gráfico.

Gráfico 18 Evolução do rendimento médio real com carteira e sem carteira (R\$)

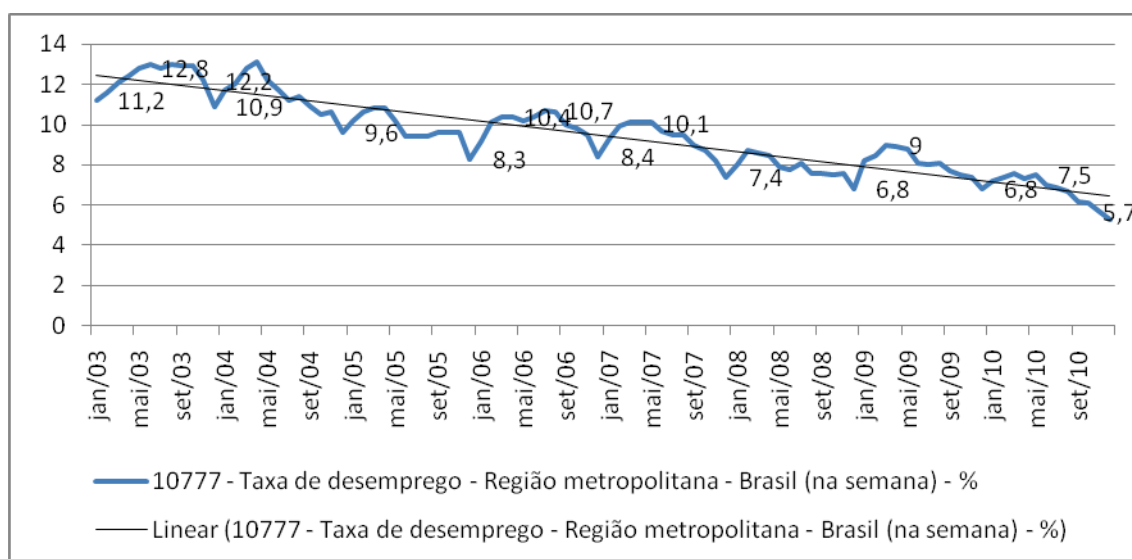


Fonte: elaboração própria com base em Séries Temporais do IBGE

No início do primeiro mandato de Lula houve maiores picos de desemprego em consequência da política fiscal austera e das elevadas taxas de juros que impediam o investimento produtivo e a contratação. Após a alteração da política monetária, com a queda da taxa básica de juros da economia e com os investimentos incentivados pelo

PAC, a taxa de desemprego declinou sensivelmente, como pode ser visto no Gráfico 19 abaixo. Em 2009 ocorreu uma perturbação nesta tendência de queda em função dos efeitos da crise financeira internacional. A resposta rápida do governo mediante o lançamento de pacote com medidas de cunho anticíclico fez retornar o movimento descendente da taxa de desemprego, já em meados de 2009.

Gráfico 19 Evolução da taxa de desemprego nas regiões metropolitanas-Brasil (% da população total)



Fonte: Elaboração própria a partir de Séries Estatísticas do IBGE

CAPÍTULO 5

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Respondendo à pergunta proposta no início da pesquisa, sobre quais instrumentos de política macroeconômica foram adotados no período do Governo Lula, concluímos que o mesmo se baseou no uso do Regime de Metas de Inflação, do câmbio flutuante e de política fiscal austera regida pela busca de superávits primários. A política monetária dirigida pelo regime de metas inflacionárias foi restritiva não propiciando o crescimento do PIB no primeiro mandato do Governo em questão. Neste período altas taxas de juros foram empregadas como forma de conter a inflação e atrair capitais para fazer frente às necessidades de financiamento nacional, tornando caro o investimento.

No segundo mandato do Governo Lula houve uma alteração da política monetária, com a queda da taxa de juros básica, melhorando o ambiente para o investimento produtivo. Neste período a política fiscal foi menos austera e teve um caráter distinto daquele da primeira fase, passando o Governo a intervir de forma anticíclica, realizando investimentos que incentivaram o setor privado a também investir.

No primeiro Governo Lula, a submissão do Brasil às políticas do FMI mediante a manutenção dos acordos estabelecidos nos governos de FHC, prejudicaram o desenvolvimento econômico nacional em consequência da política restritiva recomendada por aquela instituição e da anuência do país, que ratificou o acordo de Breton Woods e o Consenso de Washington.

De 2003 a 2005 foi empregada a estratégia de política econômica de elevação das taxas de juros para manter a inflação em níveis baixos, sendo a Selic utilizada como instrumento para viabilizar o Regime de Metas de Inflação adotado. O alto custo do investimento neste período foi mais um dos elementos que desmotivou o setor privado de realizar expansão da produção.

Ao compararmos os índices de crescimento médio do PIB no período FHC e no período Lula vemos que o primeiro obteve taxa de crescimento médio de 1,06% nos dois mandatos e o Governo Lula obteve um crescimento médio do PIB de 1,15%, tomando-se por base o ano de 1996. Houve, portanto um incremento médio total de

15% com Lula contra o ínfimo incremento de 6% do período FHC. Analisando-se o aumento do PIB em relação ao ano anterior, com base móvel, a média de crescimento no período FHC foi de 1,5% ao ano e no período Lula foi de 3,9% ao ano. O fator responsável por esta mudança nos resultados obtidos, especialmente no segundo mandato de Lula, foi o emprego de políticas keynesianas a partir de 2006. A implementação do PAC em 2007 conferiu uma nova dinâmica de crescimento interno ao país.

A partir de 2006 a economia entrou em fase de expansão inclusive modificando-se a tendência da formação bruta de capital fixo, que passou a apresentar crescimento contínuo tanto em termos absolutos como em proporção ao PIB, passando do patamar médio de 15,9% em 2005 para 16,62% em 2006. Com a introdução do PAC em 2007 a expansão da economia tomou um rumo de franca ascensão, atingindo o investimento como proporção do PIB a média de 17,83% neste ano e de 19,25% em 2008. Este movimento sofreu um abalo em consequência da crise financeira internacional, decaindo a média da taxa de investimento para 17,36% em 2009. O Governo Lula reagiu aos sinais de arrefecimento da economia e promoveu diversas medidas de incentivo e desonerações à produção e ao crédito, além daquelas políticas que já vinham sendo implementadas através do PAC desde 2007. O resultado foi a retomada da fase ascendente do ciclo expansivo que o país vivia desde 2006, com a elevação da taxa de investimento à média de 19,71% ao ano em 2010.

A política redistributiva do Governo Lula desde seu primeiro mandato tornou possível a expansão do consumo das famílias, sendo perceptível e constante o aumento do poder de compra das mesmas e a disponibilidade de crédito. As despesas deste segmento somadas às despesas de consumo da administração pública imprimiram uma nova dinâmica no Governo Lula já no seu primeiro mandato. Este movimento, entretanto, ficou mais visível de 2006 a 2010, sendo o ano de 2008 o único que apresentou variação negativa pelos reflexos da crise financeira internacional.

Uma relevante inovação no segundo mandato do Governo Lula pode ser constatada no que diz respeito ao gasto público, que modificou-se tanto em quantidade como em qualidade. Dentro das Despesas do Tesouro Nacional, no item referente a Outras Despesas de Custeio e de Capital, surgiu a rubrica Investimentos, de forma independente da rubrica de Outras Despesas de Custeio. Isto torna mais transparente a administração dos investimentos do Governo e permite a criação de políticas cujos

recursos sejam voltados especificamente para este orçamento. Na linha do raciocínio keynesiano a separação dos orçamentos em dois, sendo um de gastos correntes e outro de capital, permite que o Estado atue mais intensamente nas fases recessivas, mediante a ampliação de seu investimento para estimular a iniciativa privada. Esse incentivo pode ser atenuado nas fases de expansão, caracterizando uma política contracíclica ao mesmo tempo em que viabiliza a administração da política fiscal de forma equilibrada. O Governo Lula em seu segundo mandato adotou este procedimento contracíclico.

Portanto, a partir de 2006 e com o PAC em 2007 foi perceptível o aumento do Investimento do Governo Federal, que era de 0,7% do PIB em 2006 e atingiu 1,3% do PIB em 2010, tendo mantido um movimento ascendente. Estes gastos do Governo somados a uma maior oferta de crédito ao setor privado em geral, e ao setor privado industrial em particular, a partir de 2006 permitiu ao país retomar o rumo do crescimento. Os dados de evolução do produto interno bruto comprovam o sucesso destas políticas do segundo mandato do Governo Lula.

REFERÊNCIAS

- ACIOLY, Luciana; CHERNAVSKY, Emilio; LEÃO, Rodrigo P. Ferreira. **Crise internacional: medidas de políticas de países selecionados.** In: IPEA: Boletim de Economia e Política Internacional. Jan/mar 2010 – (p6-15)
- BANCO CENTRAL DO BRASIL – BCB – Relatório Anual (diversos anos)
(http://www.bcb.gov.br/pre/bc_atende/port/fgc.asp?idpai=portalbcb&id=fgcfaq)
- BELLUZZO, Luiz Gonzaga; CARNEIRO, Ricardo. **O paradoxo da credibilidade.** *Política Econômica em Foco*, nº 2 – set./dez/2003
- BATISTA JR., Paulo Nogueira. **O Brasil e a economia internacional:** recuperação e defesa da soberania nacional. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.
- BERNI, Duílio de Ávila. **Sobre o uso de deflatores no cálculo de participações de partes em todos.** *Ensaio FEE, Porto Alegre*, 5(2):147-161, 1984
(<http://revistas.fee.tche.br/index.php/ensaios/article/viewFile/465/702>)
- BIASOTO JUNIOR, Geraldo. **As dúvidas da sustentabilidade.** *Política Econômica em Foco*, nº 2 – set./dez/2003.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **A tendência à sobreapreciação da taxa de câmbio no Brasil.** In *Crise global e o Brasil.* Rio de Janeiro: Editora FGV, 2010. pp: 127-151.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **A fragilidade que nasce da dependência da poupança externa.** In: Valor 1000, 2001. (<http://www.bresserpereira.org.br/view.asp?cod=140>) acesso em 16/07/2011.
- BRESSER, L.C.; NAKANO, Y. **Crescimento econômico com poupança externa?** *Revista de Economia Política*, Vol. 23 (2), abril-junho/2003a.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **Proposta de Desenvolvimento para o Brasil.** *Revista de Economia Política*, vol. 24, nº 4 (96), outubro-dezembro/2004.
- BRESSER-PEREIRA, L.C. **O segundo Consenso de Washington e a quase-estagnação da Economia Brasileira.** *Revista de Economia Política*, vol. 23, nº 3 (91), julho-setembro/2003b.
- CALVO, Guillermo A.; REINHART, Carmen M. **Fear of floating.** National Bureau of Economic Research, Working paper Nº 7993, Massachusetts: Cambridge, Nov.2000.
(<http://www.nber.org/papers/w7993.pdf>)

CALVO, Guillermo A.; MISHKIN, Frederic S. **The mirage of Exchange rate regimes for emerging market countries.** *Journal of Economics Perspectives*, vol. 17, nº 4 – Fall 2003, pp 99-118.

CARNEIRO, R. **A supremacia dos mercados e a política econômica do governo Lula.** Política Econômica em Foco. Campinas, Boletim semestral do Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica do Instituto de Economia da Unicamp nº 7. Nov2005-abr2006

CARVALHO, Fernando J. Cardim de; **Bretton Woods aos 60 anos.** *Novos Estudos*, nº 70 , novembro/2004.

CARVALHO, F. J. C. et al. **Economia monetária e financeira: teoria e política.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2007 – 2ª reimpressão

CARVALHO, F. J.C ; SICSÚ, João. **Controvérsias recentes sobre controles de capitais.** *Rev. Economia Política*, vol. 24, nº 2(94), abril-junho/2004.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de. **Keynes, a instabilidade do capitalismo e a teoria dos ciclos econômicos.** *Pesq.Plan.Econ.* Rio de Janeiro, 18(5), 741-764, dez 1988.

CARVALHO, Fernando J. Cardim; FERRARI Fº, Fernando. **President Lula at the first third of his term.** Publicado em: Grupo de Estudos sobre Moeda e Sistema Financeiro, 2004 (<http://www.ie.ufrj.br/moeda/>)

CARVALHO, Fernando J. Cardim de. **Uma Contribuição ao Debate em torno da Eficácia da Política Monetária e Algumas Implicações para o Caso do Brasil .***Rev. Economia Política* 25, nº 4 (100), PP 323-336 out-dez/ 2005.

CASA, C. A. Lanzarini. **Dívida interna (1994-2004): preferência pela liquidez e estabilização via poupança externa.** *Rev. Soc. Bras. Economia Política*, Rio de Janeiro, nº 25, p. 74-103, dezembro 2009.

DE NEGRI, Fernanda; ALVARENGA, Gustavo Varela. **A primarização da pauta de exportações no Brasil: ainda um dilema.** In: IPEA: Revista Radar nº 13, 04/2011. (http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/radar/110509_radar13.pdf)

Dívida Pública: Plano Anual de Financiamento 2002. 1/Ministério da Fazenda, Secretaria do Tesouro Nacional, Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, Janeiro, 2002, número 2. (<http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2000/rel2000p.pdf>)

Dívida Pública: Plano Anual de Financiamento (diversos anos). (<http://www.bcb.gov.br/>)

DUTRA, Luiz Gabriel Bettiol. **A atuação do governo Lula no combate ao déficit habitacional brasileiro** [Monografia] : o caso do Programa Minha Casa Minha Vida/Luiz Gabriel Bettiol Dutra; orientadora Patrícia Fonseca Arienti. – Florianópolis, 2010. 111f.

FERREIRA, Tiago Ferreira; PENIN, Guilherme. **A crise imobiliária norte-americana sob a ótica de Hyman Minsky**. Informações FIPE, outubro de 2007. (http://ri.weebly.com/uploads/1/1/2/3/112314/crise_imobiliaria_americana.pdf)

FEU, Aumara. **Evolução do Investimento no Brasil** (Texto para Discussão). *Economia & Energia*, ano VIII –Nº 46: Outubro-Novembro 2004.

FIPE. **Análise de conjuntura**. (diversos anos)

FMI: **FMI conclui a Primeira Revisão do Acordo Stand-By com o Brasil** (Tradução de texto divulgado pelo FMI em Washington; 19/12/2002; disponível em <http://www.fazenda.gov.br/portugues/releases/2002/r021219e.asp>)

FRANCO, Gustavo H.B. Sobre câmbio, dogmatismo e mestiçagem. OESP 24/06/2001. In: <http://www.econ.puc-rio.br/gfranco/a118.htm> (acesso em 27/06/2011).

GOBETTI, Sérgio Wulff; AMADO, Adriana Moreira. **Ajuste fiscal no Brasil: algumas considerações de caráter póskeynesiano**. (2008) http://www.sep.org.br/artigo/3_congresso/1102_e2d648db34a575e7cadaaba4508784f3.pdf)

GUJARATI, Damodar N. **Econometria básica**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003 – 3ª reimpressão (Tradução de Maria José Cyhlar Monteiro)

HERMANN, Jennifer. **Liberalização e desenvolvimento financeiro: lições da experiência brasileira no período 1990-2006**. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 19, n. 2 (39), p. 257-290, ago. 2001

IEDI, Carta n. 372: **A Ascensão do Investimento Interrompida**. (em: 17/07/2009) <file:///C:/Documents%20and%20Settings/Administrador/Desktop/MONOGRAFIA/IEDI%20estudos/Carta%20%20372%20Ascens%C3%A3o%20do%20Investimento%20Interrompida.htm>

IEDI, Carta nº 393 **Indústria e Investimento puxando a expansão**. (em: 11/12/2009). <file:///C:/Documents%20and%20Settings/Administrador/Desktop/MONOGRAFIA/IEDI%20estudos/Carta393%20Industria%20InvestimentopuxandoExpans%C3%A3o.htm>

IEDI, Análise: Investimento - **O preço relativo do investimento** 20/07/2009 (http://www.sindicatosp.com.br/content/news/News_Item.asp?content_ID=968)

LOBATO NETO, Lucival Lage. **As vantagens advindas com a reforma do art. 192 da Constituição Federal** Publicado em 03/2004 (<http://jus.uol.com.br/revista/texto/4983>)

MANTEGA, Guido. Entrevista ao Jornal Folha de São Paulo, 07/05/2006.

MANTEGA, Guido. Entrevista ao Jornal Folha de São Paulo, 07/07/2006.

MATTEI, Lauro; MAGALHÃES, Luis Felipe. **A política econômica durante o Governo Lula (2003-2010): cenários, resultados e perspectivas.**

In:<http://www.joserobertoafonso.com.br/attachments/article/1747/Mattei%20e%20Magalhaes.pdf>

MENDONÇA, Helder Ferreira. **A teoria da independência do Banco central: uma interpretação crítica.** Estudos Econômicos, São Paulo, 30(1): 101-127, jan-mar 2000.

MINELLA, Ary César. **Globalização financeira e as associações de bancos na América Latina.** Disponível em <http://www.bu.edu/sthacker/minelli-n01.doc>. Acesso em 28.10.2002.

MINISTÉRIO DA FAZENDA. **Roteiro para a nova agenda de Desenvolvimento Econômico.** Série Documentos. 17/06/2003.
(<http://www.fazenda.gov.br/portugues/documentos/2003/AgendaDesenvolvimento.asp>)

MINISTÉRIO DA FAZENDA. **Política Econômica e Reformas Estruturais.** Brasília, abril de 2003
(<http://www.fazenda.gov.br/portugues/releases/2003/Politica%20Economica.pdf>)

MINISTÉRIO DA FAZENDA. Programa de aceleração do crescimento - PAC.
<http://www.brasil.gov.br/pac/> .

MINISTÉRIO DA FAZENDA. **Bases para a retomada do crescimento sustentável e socialmente justo.**

(<http://www.fazenda.gov.br/portugues/documentos/2003/Pr030415.pdf>)

MINISTÉRIO DA FAZENDA, SECRETARIA DO TESOUREO NACIONAL. **Dívida Pública Federal: Relatório Anual 2007.** Brasília: Secretaria do tesouro nacional, janeiro, 2008, nº 5
http://www.stn.fazenda.gov.br/divida_publica/downloads/Relatorio_Divida_2007.pdf

MISHKIN, Frederic S. **Comments on Fraga, Goldfajn and Minella, “Inflation targeting in emerging market economies”** (PDF , Julho de 2003).

MODENESI, André de Mello. “Os preços administrados e a redução da eficácia da política monetária”. In: Carvalho, F.J.C; Sicsú, J.; Souza, F.E.P; Paula, L.F.R.; Studart, R.(org). **Economia Monetária e Financeira: teoria e política.** Rio de Janeiro: Campus, 2007.

NEELY, C. J. **An introduction to capital controls.** Federal Reserve Bank of St. Louis, p. 13-30, Nov./Dec. 1999.
(<http://research.stlouisfed.org/publications/review/99/11/9911cn.pdf>)

NEVES, Silvério das; VICECONTI, Paulo Eduardo V.. **Contabilidade avançada e análise das demonstrações financeiras.** São Paulo: Frase Ed., 2007 – 15.ed.rev.e atual.

O Estado de São Paulo, 04/03/2011.

(http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=7522:o-estado-de-s-paulo-sp-investimento-desacelera-apos-recorde&catid=159:clipping&Itemid=75)

OREIRO, José Luís. **Autonomia de Política Econômica, Fragilidade Externa e Equilíbrio do Balanço de Pagamentos**: a teoria econômica dos controles de capitais. In: Economia e Sociedade, Campinas, v. 13, n. 2 (23), p. 1-22, jul./dez. 2004a. (obtido através do site do autor:
http://www.joseluisoreiro.ecn.br/index.php?option=com_content&view=article&id=48&Itemid=65)

OREIRO, José Luis. **A Selic e o dilema entre inflação e crescimento**. in: Gazeta Mercantil, 02/03/2004b (<http://www.joseluisoreiro.ecn.br/midiaentrevistas/selic.PDF>)

OREIRO, José Luís. **Premio de risco endógeno, equilíbrios múltiplos e dinâmica da dívida pública**. Revista de Economia Contemporânea, Rio de Janeiro, 8(1): 67-94, jan./jul. 2004c
(http://www.ie.ufrj.br/revista/pdfs/premio_de_risco_endogeno_equilibrios_multiplos_e_dinamica_da_divida_publica.pdf)

OREIRO, José Luís. **Bolhas, incerteza e fragilidade financeira**: uma abordagem póskeynesiana. Rev. Economia Política, Rio de Janeiro, 5(2): 7-45, jul./dez. 2001

OREIRO, José Luís; PAULA, Luiz Fernando de; SILVA, Guilherme Jonas C. da. **Por uma moeda parcialmente conversível: uma crítica a Arida e Bacha**. Rev. Economia Política, Rio de Janeiro, Vol 24, nº 2, Abr-Jun – 2004d.

OREIRO, José Luís. **Incerteza, comportamento convencional e surpresa potencial**. Econômica, nº 4, pp.111-138, dezembro 2000.

PAULA, L.F.; OREIRO, J.L. SILVA, G.J.C. da. **Fluxos e controle de capitais no Brasil**: avaliação e proposição de política. Agenda, 2003.
(<http://www.joseluisoreiro.ecn.br/arquivos/agenda03.pdf>)

PEDROSO, Ana Cristina de Souza. **Abertura comercial e disparidade de renda entre países: uma análise empírica**. IPEA, Texto para discussão nº 728, 2000
(http://www.ipea.gov.br/pub/td/td_2000/td0728.pdf)

PEDROSO, Ana Cristina de Souza. **O impacto da liberalização comercial sobre o produto – uma discussão teórica**. IPEA, Texto, 2003(pdf).
(http://www.ipea.gov.br/sites/000/2/livros/aberturacomercial_/Capitulo%204_impacto.pdf)

POR SINAL. Revista do Sindicato Nacional dos Funcionários do Banco Central. **O Brasil é o campeão do lucro bancário e do crédito escasso**. Brasília: Letra Viva Comunicação, ano 2, nº 4, 2002, p. 28 a 44.
<http://www.sinal.org.br/informativos/porsinal/?id=1742&tipo=porsinal&show=shw&numero=14>

RESENDE, Marco Flávio da Cunha; LIMA, Fabiana. **Metas de inflação e investimento: o caso do Brasil.** Rev.Sociedade Brasileira de Economia Política, Rio de Janeiro, nº 21, PP. 58-83, dezembro 2007.

ROUSSEF, Dilma. Entrevista ao Jornal O Estado de São Paulo, 09/01/2005.

SICSÚ, João. **Mais um passo liberalizante: comentários sobre as novas normas cambiais.** In: Grupo de Estudos sobre Moeda e Sistema Financeiro, UFRJ:versão 11/03/2005. (http://www.ie.ufrj.br/moeda/pdfs/novas_normas_cambiais.pdf)

SICSÚ, João; PAULA, Luiz Fernando de; OREIRO, José Luís. **Controle da dívida pública e política fiscal:** uma alternativa para um crescimento autosustentado da economia brasileira. Agenda Brasil 04 01/01/2004 (PDF)

SILVA, Guilherme J. C.; OREIRO, Luís da Costa. **Crescimento endógeno, endividamento externo e controle de capitais. Uma análise a partir de um modelo macrodinâmico póskeynesiano.** Revista Análise econômica, Porto Alegre, ano 24, nº45, p.161-182, março de 2006.

TAVARES, Maria da Conceição. **“Política econômica e emprego.”** Folha de São Paulo, São Paulo, 11 de maio de 2003.

ANEXOS

Anexo 1 Tabela anexa ao Gráfico 2 Evolução da Taxa Selic – Janeiro 1996 a dezembro de 2004

Taxa de juros - Selic - fixada pelo Copom - (% a.a.)-Boletim, (BCB Boletim/M. Finan.)							
Data	Selic	Data	Selic	Data	Selic	Data	Selic
1/9/1996	25,0453						
1/10/1996	24,1644						
1/11/1996	23,5803						
1/12/1996	22,9988						
1/1/1997	22,4197	1/1/1999	29	1/1/2001	15,75	1/1/2003	25
1/2/1997	21,8432	1/2/1999	25	1/2/2001	15,25	1/2/2003	25,5
1/3/1997	21,2691	1/3/1999	25	1/3/2001	15,25	1/3/2003	26,5
1/4/1997	20,6976	1/4/1999	42	1/4/2001	15,75	1/4/2003	26,5
1/5/1997	20,6976	1/5/1999	32	1/5/2001	16,25	1/5/2003	26,5
1/6/1997	20,6976	1/6/1999	23,5	1/6/2001	16,75	1/6/2003	26,5
1/7/1997	20,6976	1/7/1999	21	1/7/2001	18,25	1/7/2003	26
1/8/1997	20,6976	1/8/1999	19,5	1/8/2001	19	1/8/2003	24,5
1/9/1997	20,6976	1/9/1999	19,5	1/9/2001	19	1/9/2003	22
1/10/1997	20,6976	1/10/1999	19	1/10/2001	19	1/10/2003	20
1/11/1997	20,6976	1/11/1999	19	1/11/2001	19	1/11/2003	19
1/12/1997	40,9238	1/12/1999	19	1/12/2001	19	1/12/2003	17,5
2/1/1998	38	1/1/2000	19	1/1/2002	19	1/1/2004	16,5
1/2/1998	34,5	1/2/2000	19	1/2/2002	19	1/2/2004	16,5
1/3/1998	34,5	1/3/2000	19	1/3/2002	18,75	1/3/2004	16,5
1/4/1998	28	1/4/2000	18,5	1/4/2002	18,5	1/4/2004	16,25
1/5/1998	23,25	1/5/2000	18,5	1/5/2002	18,5	1/5/2004	16
1/6/1998	21,75	1/6/2000	18,5	1/6/2002	18,5	1/6/2004	16
1/7/1998	21	1/7/2000	17,5	1/7/2002	18,5	1/7/2004	16
1/8/1998	19,75	1/8/2000	16,5	1/8/2002	18	1/8/2004	16
1/9/1998	19,75	1/9/2000	16,5	1/9/2002	18	1/9/2004	16
1/10/1998	19	1/10/2000	16,5	1/10/2002	18	1/10/2004	16,25
1/11/1998	19	1/11/2000	16,5	1/11/2002	21	1/11/2004	16,75
1/12/1998	19	1/12/2000	16,5	1/12/2002	22	1/12/2004	17,25

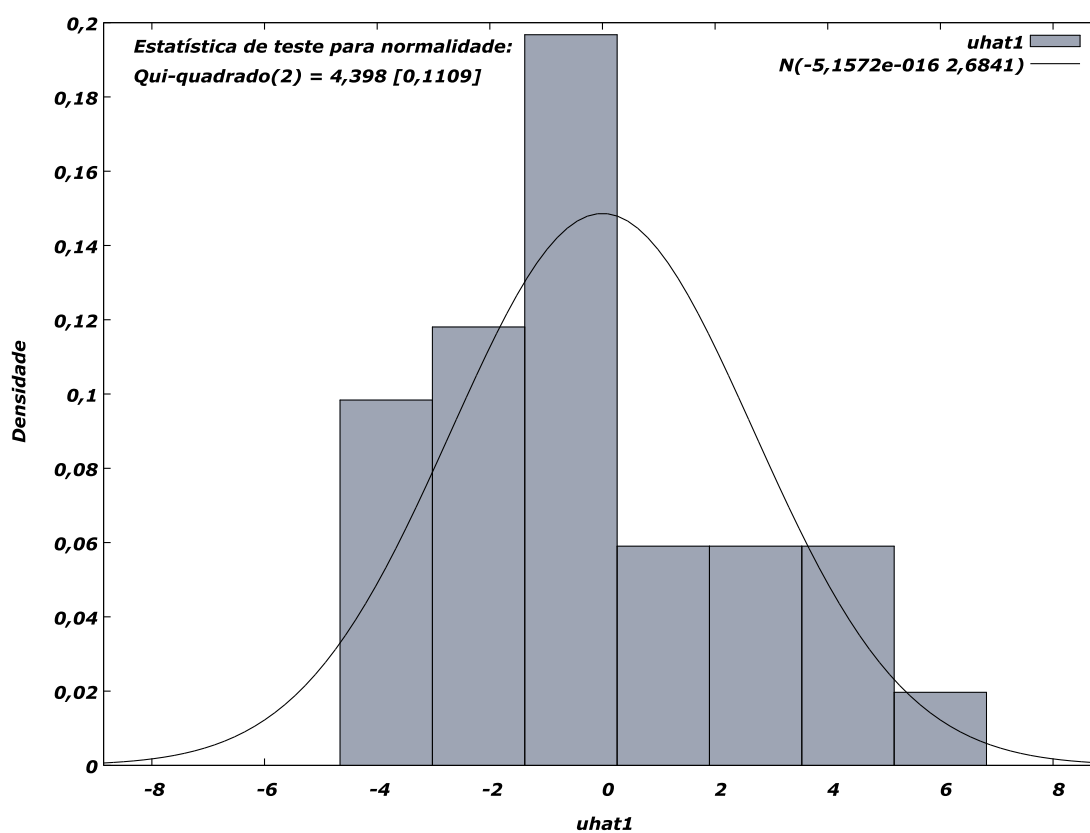
Fonte: Gráfico e Tabela elaborados pela autora com dados obtidos em relatórios do Banco Central do Brasil

Anexo 2 Modelo obtido com o Método dos Mínimos Quadrados
 Modelo 1: MQO, usando as observações 1980-2010 (T = 31)
 Variável dependente: FBCFPIB

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>razão-t</i>	<i>p-valor</i>	
const	25,5794	2,35878	10,8444	<0,00001	***
XMePIB	-0,324854	0,112651	-2,8837	0,00733	***
Média var. dependente	18,92097	D.P. var. dependente	2,993542		
Soma resíd. quadrados	208,9283	E.P. da regressão	2,684106		
R-quadrado	0,222849	R-quadrado ajustado	0,196051		
F(1, 29)	8,315802	P-valor(F)	0,007334		
Log da verossimilhança	-73,56116	Critério de Akaike	151,1223		
Critério de Schwarz	153,9903	Critério Hannan-Quinn	152,0572		
rô	0,552310	Durbin-Watson	0,795863		

Fonte: Elaboração própria com auxílio do software Gretl e dados das Séries do IBGE.

Teste de Normalidade



Distribuição de frequência para uhat1, observações 1-31
 número de classes = 7, média = -5,15717e-016, desvio padrão = 2,68411

intervalo	pt. médio	frequência	rel.	acum.
< -3,0193	-3,8391	5	16,13%	16,13% *****
-3,0193 - -1,3797	-2,1995	6	19,35%	35,48% *****
-1,3797 - 0,25989	-0,55991	10	32,26%	67,74% *****
0,25989 - 1,8995	1,0797	3	9,68%	77,42% ***
1,8995 - 3,5391	2,7193	3	9,68%	87,10% ***
3,5391 - 5,1787	4,3589	3	9,68%	96,77% ***
>= 5,1787	5,9985	1	3,23%	100,00% *

Teste para a hipótese nula de distribuição normal:
Qui-quadrado(2) = 4,398 com p-valor 0,11092

$$t(29, 0,025) = 2,045$$

Variável	Coefficiente	Intervalo de confiança de 95
const	25,5794	(20,7552, 30,4037)
XMPIB	-0,324854	(-0,555252, -0,0944563)

Análise de Variância:

	Soma dos quadrados	gl	Quadrado da média
Regressão	59,9106	1	59,9106
Resíduo	208,928	29	7,20442
Total	268,839	30	8,9613

$$R^2 = 59,9106 / 268,839 = 0,222849$$

$$F(1, 29) = 59,9106 / 7,20442 = 8,3158 \text{ [p-valor } 0,0073]$$