

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA – UFSC
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONOMICAS

**Uma análise das políticas macroeconômicas do governo FHC,
governo LULA.**

RICARDO PAZZOTTI REZENDE

Florianópolis (SC), Novembro de 2009

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA – UFSC
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONOMICAS

**Uma análise das políticas macroeconômicas do governo FHC,
governo LULA.**

Monografia submetida ao departamento de Ciências Econômicas para obtenção de carga horária na disciplina CNM 5420 – Monografia

Por: Ricardo Pazzotti Rezende

Orientador: Patrícia Ferreira F. Arienti

Área de Pesquisa: Economia Brasileira e Macroeconomia

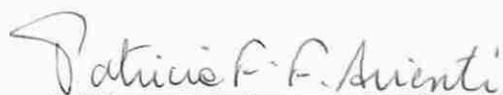
Palavras chaves: 1) Políticas Econômicas
2) Políticas Monetária, Fiscal, Cambial
2) Regimes Macroeconômicos

Florianópolis (SC), Novembro de 2009

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA – UFSC
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONOMICAS

A Banca Examinadora resolveu atribuir a nota 8,0 ao aluno Ricardo Pazzotti Rezende na disciplina CNM 5420 – Monografia, pela apresentação deste trabalho.

Banca Examinadora:



Prof. Dr(a) Patrícia Ferreira F. Arienti
Orientador



Prof. Dr. Helton Ricardo Ouriques
Membro



Prof. Dra. Eva Yamila Amanda da Silva Catela
Membro

AGRADECIMENTOS

Agradeço a meus pais, Homeres e Vera, que me incentivaram e me apoiaram ao longo do curso e da minha vida escolar dando todo o apoio que preciso para alcançar meus objetivos.

A minha orientadora, Prof. Dr. Patrícia F. Ferreira Arienti, que com sua paciência e sabedoria me auxiliou nessa caminhada nesses últimos meses.

A querida Mariana Guizardi Carlesso que teve paciência e me incentivou nesse últimos meses.

Aos amigos que conquistei ao longo do curso, Bruno dos Anjos, Marco Antonio Machado, Myshel Rutkosky Silva, Jonatan Zulow, Luis Couto, Tatiana Colodin e que me acompanharam nessa caminhada. Aos outros amigos que fiz nessa jornada, mas que não citarei, pois com minha fraca memória, certamente esquecerei de alguns, cometendo assim, injustiças.

Aos professores do Curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Santa Catarina que contribuíram para a minha formação acadêmica.

RESUMO

REZENDE, Ricardo Pazzotti. **Uma análise das políticas macroeconômicas do governo FHC, governo Lula** . Florianópolis, 2009. 67 f. Monografia (Graduação) - Universidade Federal de Santa Catarina, Centro Sócio-Econômico.

O presente trabalho tem por objetivo fazer uma análise das políticas macroeconômicas dos governos FHC e Lula. Ele apresenta a trajetória dessas políticas durante os dois mandatos, enfatizando as conseqüências que elas produziram na economia brasileira. Nesse período a condução da política econômica objetivou a contenção e o controle da inflação, em detrimento de uma taxa um pouco maior de crescimento. O trabalho apresenta com detalhes o funcionamento dos instrumentos de políticas macroeconômicas. Ressaltando a) a tríplice mudança na condução das políticas macroeconômica ocorridas no Governo FHC b) como a condução das políticas monetária, fiscal e cambial não mudou de um Governo para o outro, mas o seu resultado sim c) como as políticas macroeconômicas reagiram a os choques externos, principalmente no Governo FHC d) como o Governo Lula conseguiu reduzir a relação dívida pública/PIB

Palavras -chave: Políticas Econômica, Políticas Monetária, Fiscal, Cambial e Regimes Macroeconômicos.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1-	Saldo total da balança comercial em US\$ Milhões 1994-2002.....	17
Gráfico 2-	Evolução Taxa de Juros Nominal 1995 -2002.....	19
Gráfico 3-	Evolução FBCF em percentual do PIB 1994 – 1998.....	30
Gráfico 4-	Percentual de crescimento do PIB 1994- 1998.....	30
Gráfico 5-	Evolução Salário mínimo Real 1994 -1998.....	31
Gráfico 6-	Saldo PIB variação. real anual % 1994 -2002.....	33
Gráfico 7-	Saldo FBCF variação % PIB 1994- 2002.....	34
Gráfico 8-	Evolução Preço Geral das Commodities em Reais R\$ 1999- 2008.....	37
Gráfico 9-	Saldo das Transações Correntes & Reservas Internacionais 1997-2008.....	38
Gráfico10 -	Saldo da Balança Comercial 1997- 2008.....	39
Gráfico 11-	Taxa de juros Nominal & Índice de Preço ao Consumidor Ampliado (IPCA) 2003- 2008.....	41
Gráfico12 -	Evolução Taxa de juros Nominal 2003 -2008.....	43
Gráfico13 -	PIB var. real anual (% a.a) 2003- 2008.....	49

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 -	Evolução dos limites Mínimo e Máximo da Banda Cambial – Relação R\$/US\$.....	16
Quadro 2 -	Histórico de Metas para a Inflação no Brasil 1999- 2010.....	21
Quadro 3 -	Principais mudanças na política econômica.....	31
Quadro 4 -	Metas para a Inflação no Brasil 2003- 2010.....	42

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 -	Dívida total do setor público & Dívida total do setor público em % 1994 – 2002.....	24
Tabela 2 -	Privatizações estaduais saldo acumulado de 1996 a 2001 em US\$ (milhões).....	27
Tabela 3 -	Resumo das privatizações no Brasil em US\$ (milhões).....	27
Tabela 4 -	FBCF total em R\$ (milhões)2003- 2008.....	50

LISTA DE SIGLAS

BC	Banco Central
CMN	Conselho Monetário nacional
COFINS	Contribuição para Financiamento da Seguridade Social
CSLL	Contribuição social sobre o lucro Líquido
COPOM	Comitê de Política Monetária
FHC	Fernando Henrique Cardoso
FGV	Fundação Getúlio Vargas
FGTS	Fundo de Garantia por Tempo de Serviços
FBCF	Formação Bruta de Capital Fixo
FSE	Fundo Social de Emergência
FMI	Fundo Monetário Internacional
ISI	Industrialização Substituição de Importação
IPEA	Instituto Pesquisa Econômica Aplicada
IRPF	Imposto de Renda de Pessoa Física
IRPJ	Imposto de Renda Pessoa Jurídica
ICMS	Imposto sobre Circulação Mercadorias e Serviços
IPI	Imposto Produtos Industrializados
IPCA	Índice Preço ao Consumidor no Atacado
IPMF	Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira
IBGE	Instituto Brasileiro Geografia e Estatística
IR	Imposto de renda
Lula	Luís Inácio “Lula” da Silva
LRF	Lei de Responsabilidade Fiscal
LOAS	Leis Orgânicas de Assistência Social
NFSP	Necessidade Financiamento do Setor Público
OCC	Outras despesas de custeio e capital
PND	Plano Nacional Desenvolvimento
PAI	Programa de Ação Imediata
PIB	Produto Interno Bruto
PAC	Programa de Aceleração de Crescimento
PIS/PASEP	Programa de Integração Social/Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público
URV	Unidade Real de Valo

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	1
1.1 Tema e problema.....	1
1.2 Objetivos.....	2
1.2.1 Objetivo Geral.....	2
1.2.2 Objetivo Específico.....	2
1.3 Justificativa.....	3
1.4 Metodologia.....	3
2. REFERENCIAL TEÓRICO.....	4
2.1 Introdução.....	4
2.2 Instrumentos de Política Econômica.....	4
2.2.1 Política Fiscal.....	4
2.2.2 Política Monetária.....	6
2.2.3 Política Cambial.....	7
3. GOVERNO FERNANDO HENRIQUE CARDOSO.....	11
3.1 Introdução.....	11
3.2 Características gerais do Governo Fernando Henrique Cardoso.....	11
3.3 Políticas Econômicas.....	13
3.3.1 Política Cambial.....	13
3.3.2 Política Monetária.....	18
3.3.3 Política Fiscal.....	22
3.4 Conseqüências das políticas econômicas do Governo FHC.....	28
4. GOVERNO LUÍS INÁCIO LULA DA SILVA.....	35
4.1 Introdução.....	35
4.2 Característica gerais do Governo Luís Inácio Lula da Silva.....	35
4.3 Política Econômicas.....	36
4.3.1 Política Cambial.....	36
4.3.2 Política Monetária.....	40
4.3.3 Política Fiscal.....	43
4.4 Conseqüências das políticas econômicas do Governo Lula.....	47
5. CONCLUSÃO E RECOMENDAÇÃO.....	52
REFERENCIAS.....	55

1. INTRODUÇÃO

1.1 Tema e problema

Historicamente o Estado brasileiro sempre assumiu um papel de promotor do crescimento, desde a economia cafeeira no financiamento de estradas de ferro e compras de imensas quantidades de sacas de café para segurar seu preço internacionalmente, até o Plano Nacional de Desenvolvimento (PND).

A interferência do Estado na economia durou até o final dos anos 80, quando o modelo de industrialização por substituição de importação (ISI) se esgotou. Chega-se ao fim atuação de perfil Keynesiano por parte do Estado Brasileiro.

No início dos anos 90, o país buscou um novo modelo de crescimento tendo o Mercado como o grande promotor do desenvolvimento econômico. Ao Estado, caberia garantir o clima favorável à atuação do setor privado.

A implementação do plano Real trouxe estabilidade monetária ao país. Apesar de o plano Real ter alcançado os seus objetivos de conter e controlar a inflação, as políticas macroeconômicas que o sustentavam refletiam também, uma mudança na economia brasileira mais ampla do que a estabilização.

Destarte, observou-se o surgimento de dois regimes macroeconômicos, na economia brasileira, divididos em dois períodos: (i) o 1º mandato do governo Fernando Henrique Cardoso (FHC) de 1995 a 1998, (ii) 2º mandato do governo FHC de 1999 a 2002 e durante dois mandatos de Luís Inácio Lula da Silva (Lula) de 2003 a 2010.

O primeiro regime é caracterizado pela a valorização da taxa de câmbio, altas taxa de juros e desequilíbrio nas contas fiscais. O valor da taxa nominal de câmbio estava entre R\$ 0,88/US\$ e 0,93/US\$ a taxa de juros nominal se estabilizou em torno de 20% a.a, e a média da dívida total do setor público estava em torno de 33% do PIB nesse período. Esses números revelaram que o Brasil estava com vulnerabilidade externa, deterioração da finanças públicas, e taxa de crescimento mínimas.

O segundo regime caracterizou-se pela adoção do regime de metas de inflação, superávit primário, e câmbio flutuante. Especificamente no 2º mandato do governo FHC houve desvalorização na taxa nominal de câmbio em torno de R\$ 2,00/ US\$, já a taxa de juros nominal foi ainda mais elevadas em torno do 40% a.a e a dívida total do setor público estava em média em torno de 47% do PIB nesse período. Esse números revelaram que os

problemas do primeiro mandato permaneceram no segundo com exceção do saldo da balança comercial que começou acumular superávits devido a desvalorização cambial.

Aparentemente, a mudança de Governo (FHC- LULA) não implicou em mudanças na condução das políticas macroeconômicas. O resultado econômico obtido ao longo do governo Lula tem sido, no entanto, bastante diferente dos resultados do Governo FHC.

O Governo Lula tem conseguido elevados saldos na balança comercial com o crescimento das reservas internacionais diminuindo, assim a vulnerabilidade externa. A economia vem apresentando crescimento, embora a dívida pública continue num padrão elevado.

Diante do que foi exposto, o estudo se propõe a analisar os regimes macroeconômicos adotados pelos governos FHC e Lula.

1.2 Objetivos

1.2.1 Objetivo Geral

O objetivo deste trabalho é descrever e analisar as dinâmicas que ocorreram nas políticas macroeconômicas dos governos FHC e Lula.

1.2.2 Objetivos específicos

- Conceituar e explicar as políticas monetária, fiscal e cambial.
- Demonstrar como funcionava a interação entre as políticas monetária, fiscal e cambial nos dois governos
- Analisar discriminadamente as principais políticas macroeconômicas adotadas nos Governos e apresentar seus resultados
- Explicar os regimes macroeconômicos e entender porque os resultados foram diferentes de um governo para o outro.

1.3. Justificativa

A pesquisa desse trabalho é relevante para ter a visão das grandes transformações que a implementação do plano Real e suas políticas macroeconômicas trouxeram para economia brasileira, mostrando as suas conseqüências a fim de entender qual foi o papel destas políticas para, a atual condição da economia brasileira. Elucidando algumas questões, sobre as políticas macroeconômicas, como também atualizando dados da economia brasileira. Então o presente trabalho, consiste no auxílio, para entendimento da atual conjuntura da economia brasileira. Desta forma, ele torna-se passível de pesquisa posteriores.

1.4 Metodologia e estrutura

Como o objetivo do presente trabalho foi entender as políticas macroeconômicas adotadas nos governos FHC e Lula. A metodologia baseou-se em demonstrar o funcionamento e o conceito dessas políticas macroeconômicas buscando dados primário em fontes como, livros e artigos acadêmicos em documento oficiais. Utilizou-se, além disso, relatórios técnicos como o Boletim do Banco Central (BC), o Boletim de conjuntura do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), que permitiu um melhor detalhamento das políticas econômicas adotadas nesse período.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Introdução

Pretendeu-se com este capítulo apresentar e relacionar os principais objetivos de política econômica e seus instrumentos. Destacou-se inicialmente, instrumento de política econômica as suas funções e conceitos. Explicando como o governo utiliza as suas funções para afetar a economia, e assim alcançar seus objetivos. Para facilitar a explicação classificando-as em três grandes instrumentos de política macroeconômica monetária, fiscal ou cambial.

2.2 Instrumentos de Política Econômica

2.2.1 Política Fiscal

A política fiscal buscou cumprir 3 objetivos: i) estabilização da economia, ao promover estabilidade dos preços e o desenvolvimento econômico estimulando a produção e o emprego, ii) redistribuição da renda, tributando mais os mais ricos, iii) alocar e fornecer serviços e bens públicos para o atendimento das necessidades das comunidades. (GIAMBIAGI e ALÉM, 2000).

A política fiscal é constituída pela tributação e pelo gastos públicos, a diferença entre eles o saldo orçamentário. Para o governo realizar as suas operações de expansão e contração, aumenta ou diminui os impostos ou os gastos. Desta forma, os impostos e as despesas são os instrumentos de ligação do Governo com as empresas e a população.

Os impostos representam a receita do Governo, e são divididos em :

- Diretos que incidem diretamente sobre o agente do imposto, exemplo: IRPF (Imposto de Renda de Pessoa Física); IRPJ (Imposto de Renda de Pessoa Jurídica).

- Indiretos que incidem sobre o preço das mercadorias ou na produção delas, exemplo ICMS (Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços), IPI (Imposto de produtos Industrializados) (VASCONCELLOS, GREMAUD, TONETO, 2006).

Despesas do Governo segundo Cleto e Dezordi (2002), representam os gastos do Governo, e são divididos em:

- Consumo: gastos com salários, administração pública, funcionalismo civil e militar. Transferências: benefícios pagos pelos Institutos de Previdência Social, sob a forma de aposentadorias, salário-escola, FGTS (Fundo de Garantia do Tempo de Serviço).
- Subsídios: são pagamentos feitos pelo Governo a algumas empresas públicas ou privados.
- Investimentos: gasto com aquisição de novas máquinas, equipamentos, construção de estradas, pontes, infra-estrutura.

A política fiscal impacta sobre a demanda e o produto de formas diferentes, dependendo se política fiscal é expansionista ou contracionista. Numa política expansionista ocorre o aumento dos gastos ou queda na tributação. O aumento dos gastos do governo significa aumento da demanda, gerando um incremento inicial na renda que através do efeito multiplicador impacta positivamente no produto.

Caso o governo opte por uma queda na tributação, haverá aumento da renda das famílias disponível ao consumo que levará à sua elevação, ao aumento de demanda e, novamente, ao estímulo à produção ampliado pelo efeito multiplicador. Dessa forma, uma política fiscal expansionista leva, pelo menos no curto prazo, ao aumento da produção e do emprego.

Uma política fiscal contracionista irá causar um impacto restritivo no produto e na demanda. De fato, a redução dos gastos públicos ao desestimular a produção gera redução renda, e, conseqüentemente estagnação da demanda, mas estimula novos aumentos no produto. De forma semelhante quando o Governo aumenta os impostos, a variação da renda disponível será menor, reduzindo no consumo, e impactando negativamente na produção.

É certo que a adoção de política fiscal expansionista é benéfica ao crescimento do produto, e da renda e emprego, no entanto, uma política fiscal expansionista por diversas vezes, pode significar um orçamento público deficitário. A forma como o governo financia esses déficits público também tem forte impacto econômico .

No caso de existência de déficits o seu financiamento poderá ocorrer através das seguintes formas:

A) “Emissão de moeda: o BC, neste caso, cria moeda para financiar a dívida do Tesouro ou Empréstimos.

B) Venda de títulos da dívida pública ao setor privado (interno ou externo): o governo oferta títulos em troca de moeda para financiar sua dívida atual” (CLETO e DEZORDI, 2002 pg. 21)

O uso excessivo dessas formas de financiamentos causa problemas para economia. O problema da emissão de moeda é que a cada quantidade adicional de moeda usada para financiar a dívida, será absorvida pelo público, podendo gerar, assim, aumento nos preços. Então, a medida que mais moeda vão sendo emitida, mais se elevam os preços e conseqüentemente, cai cada vez mais o poder de compra, gerando um processo inflacionário (LOPES e VASCONCELLOS 2008). Esse processo, impacta na demanda porque diminui o poder de compra dos agentes econômicos levando o produto ter um baixo crescimento. Por outro lado, o financiamento do déficit através da venda de títulos públicos, leva a um aumento da taxa de juros, que desestimula os investimentos. Além disso, o aumento da taxa de juros aumenta o valor dos encargos da dívida pública. Já que os juros pagos pela dívida são balizados pela taxa de juros, aumentando ainda mais o déficit público.

2.2.2 Política Monetária

A política monetária é usada para controlar o dinheiro à disposição dos agentes econômicos. É um mecanismo que o governo utiliza elevando ou diminuindo a oferta monetária (quantidade de dinheiro) do mercado, influenciando assim no aumento ou diminuição do consumo, da produção e por conseqüência nos preços segundo Brum (2008).

A política monetária, assim como a política fiscal, pode ser expansionista ou contracionista, e ambas afetam a demanda e o produto. A política monetária contracionista significa, segundo Lopes e Vasconcellos (2008) que, houve uma redução na oferta monetária (dinheiro) o que leva a um aumento da taxa de juros. Desta forma, empresas preferem investir em títulos a investimento produtivo. Conseqüentemente, essa queda no investimento diminui a demanda agregada.

A política monetária expansionista tem o efeito exatamente oposto da contracionista, o aumento na oferta monetária (dinheiro) leva a uma redução da taxa de juros gerando efeitos positivos ao crescimento econômico. Neste contexto em que a taxa de juros está baixa não

gerando uma boa rentabilidade para os títulos, os investimentos voltam ao setor produtivo estimulados pela baixa taxa de juros.

Resumidamente: concluí-se que, mudanças na oferta de moeda alteram a taxa de juros, que impacta sobre o investimento influenciando o produto e a demanda.

O instrumento que BC usa para que possa realizar esse movimento de expansão e contração é a Operações de mercado aberto (Open Market), que é a compra ou venda de títulos públicos feitas pelo BC no mercado. Ele realiza esta operação para influenciar na taxa de juros de curto prazo (CARDIM DE CARVALHO et. al , 2000).

Conforme visto, uma política monetária, ao afetar a demanda, a produção e o emprego, pode ser utilizada como forma de obter expansão ou contração econômica. No entanto, política monetária pode também ser utilizada para controlar a inflação do país uma vez que ela controla a oferta Monetária¹.

Dessa forma, o Sistema de Metas de Inflação é um outro paradigma para a execução de política monetária. Nele as taxa de juros é orientada a obter uma taxa de inflação do nível dos preços pré -determinado pela autoridade monetária. Nessa situação o único objetivo do BC passa a ser alcançar a meta inflacionária, não se preocupando com as outras variáveis macroeconômicas. (CARDIM DE CARVALHO et. al, 2000). Esse sistema é útil para manter a taxa de inflação sobre controle ao mesmo tempo em que, eleva o grau de transparência da política monetária, porque essa meta inflacionária é anunciada no início de um período pré -determinado, o que também gera menor incerteza no cálculo econômico e na expectativa de inflação da população (CURADO e OREIRO , 2005).

O Brasil adota esse sistema desde 1999, o índice de inflação escolhido pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) para determinação e averiguação do funcionamento do regime de metas de inflação foi o Índice de Preços ao Consumidor no Atacado (IPCA) do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatísticas (IBGE) (CARDIM DE CARVALHO et. al , 2000).

2.2.3 Política Cambial

Política Cambial consiste no controle do valor das moedas estrangeiras que são negociados no país, sendo representado pela taxa de câmbio.

¹ É que segundo a Teoria Quantitativa da Moeda que explica inflação como um fenômeno exclusivamente monetário, porque ela teoriza que quantidade de dinheiro circulante no sistema econômico é que determina o nível dos preços, assim como a política monetária controla a oferta monetária em circulação no mercado ela pode controlar a inflação, ([/www.renascerebrasil.com.br/f_inflacao2.htm](http://www.renascerebrasil.com.br/f_inflacao2.htm)).

Esta então, mostra qual é a relação de troca entre duas unidades monetárias diferentes, ou seja, o preço relativo entre diferentes moedas (LOPES e VASCONCELLOS, 2008).

Assim, o mercado de câmbio (divisas) funciona, formado por diversos agentes econômicos que compram e vendem moeda estrangeira, conforme suas necessidades.

As empresas que vendem ações ou mercadorias no exterior estão aumentando a oferta de moeda estrangeira (Dólar), devido a sua receita ser obtida através dela. Empresas que compram bens ou ações do exterior estão demandando moeda estrangeira (Dólar), pois seus gastos são em dólares, dessa forma, determina-se o preço da moeda estrangeira em relação à moeda nacional. Este preço é chamado de taxa de câmbio (R\$/US\$) (CLETO e DEZORDI, 2002).

A metodologia usada pelo Brasil para o cálculo da taxa de câmbio, segundo (CARDIM DE CARVALHO et. al, 2000 p. 409);

O procedimento usual no Brasil e em muitos outros países, *chamaremos de taxa de câmbio ao valor da moeda estrangeira medido em unidades da nacional*. Em outras palavras, a taxa de câmbio será aqui sempre referida como sendo o preço da moeda estrangeira e representada pelo quociente moeda local/moeda estrangeira, como por exemplo, em nosso caso, R\$/US\$. Isto significa que, pela nossa definição, uma elevação da taxa de câmbio corresponde a um aumento do preço da moeda estrangeira e portanto a uma desvalorização da moeda doméstica (já que será necessário dar mais unidades da moeda doméstica em troca de uma unidade da moeda estrangeira) Esta é razão pela qual se usa expressão *desvalorização cambial* para denominar uma *elevação* da taxa de câmbio e *apreciação cambial* para designar uma *queda* da taxa de câmbio.

Na prática, o que ocorre é o seguinte: caso o câmbio esteja a R\$ 2,50, significa que são necessários R\$ 2,50 reais para comprar um dólar. Se subir para R\$ 3,00 por dólar, ocorreu uma desvalorização da moeda local em relação à moeda estrangeira. O preço dessa moeda elevou-se. O preço da moeda estrangeira sobe devido a um aumento da demanda por dólares, ocorrendo então, uma desvalorização do Real frente ao Dólar. Em outras palavras precisa-se de mais reais para comprar a mesma quantidade de dólares. Se o preço em Reais diminui devido a um aumento da oferta de Dólares, dizemos que ocorreu uma valorização do Real frente ao Dólar, porque precisa de menos reais para comprar a mesma quantidade de dólares (CLETO e DEZORDI, 2002). Esta taxa de câmbio que mostra o preço relativo entre as diferentes moedas é a taxa de câmbio nominal, representada pela seguinte fórmula $E = \frac{R}{US}$, E -taxa nominal de câmbio R\$- preço do real, US\$ -preço do dólar.

Mas existe a taxa de câmbio real que é a “taxa de câmbio nominal deflacionada pela razão entre a inflação doméstica e a inflação externa” (VASCONCELLOS, GREMAUD, TONETO, 2006). Ela reflete a competitividade da produção interna em relação a produção externa. E , é representada pela seguinte fórmula ($\Theta = EP^*/P$), Θ - é taxa real de câmbio, E - taxa nominal de câmbio, P^* - preço do produto estrangeiro, P - preço dos produtos domésticos. Então, se a taxa de câmbio real estiver valorizada, ela estimula as importações, porque o preço do produto externo estará mais barato em relação ao produto interno. Ou, se for o oposto e ela estiver desvalorizada estimula as exportações, porque o preço do produto interno estará mais barato em relação ao produto externo (LOPES e VASCONCELLOS, 2008).

A taxa de câmbio real, então, impacta nas exportações e importações do país, conseqüentemente, influenciando no saldo da balança comercial e no nível das reservas internacionais. Porque, caso a taxa de câmbio real esteja desvalorizada, ela vai elevar as exportações em relação às importações, gerando superávit no saldo da balança comercial, ajudando a aumentar o nível de reservas internacionais do país. Caso ela esteja valorizada, vai aumentar as importações em relação às exportações, ocasionando déficit no saldo da balança comercial e ajudando a diminuir o nível das reservas internacionais (LOPES e VASCONCELLOS, 2008).

Outra questão importante sobre as taxa de câmbio, é como se determina o seu valor nominal, porque depende do regime cambial adotado. Existem dois regimes cambiais principais que são: o câmbio fixo e o câmbio flutuante.

Câmbio Flutuante - Esse regime diz que a taxa de câmbio é determinada pelo mercado, ou seja, determinado pela oferta e demanda por moeda estrangeira no mercado interno (CARDIM DE CARVALHO et. al , 2000).

Câmbio Fixo - Esse regime diz que o BC determina o valor da taxa de câmbio, se comprometendo a manter o valor fixo dessa taxa. Só que para esse regime funcionar o BC têm que ter uma quantidade suficiente de reservas de moeda, para suportar as variações na demanda e na oferta de moeda estrangeira, e assim garantir que o câmbio fique fixo (LOPES e VASCONCELLOS, 2008).

No entanto, existem sistemas de câmbio que não são nem totalmente fixo ou flutuantes, são chamado de sistemas de câmbio misto. Os câmbios Misto são uma mistura entre o câmbio fixo e o câmbio livre ou flutuante. Dois exemplos são o regime de flutuação “suja”, e o de Bandas Cambiais:

O regime flutuação dito “sujo” é quando a autoridade monetária não deixa a taxa de câmbio totalmente livre entregue ao mercado. O governo só influencia no equilíbrio entre oferta e demanda quando a moeda nacional parece se apreciar ou depreciar muito, nesse caso governo realiza essa operação entrando no mercado comprando ou vendendo a moeda estrangeira, (CARDIM DE CARVALHO et. al, 2000).

O regime de Bandas Cambiais é quando há uma paridade central e um intervalo de flutuação da taxa de câmbio nominal, máximo e mínimo determinado pelo Banco Central. Assim, o ele só intervêm no câmbio quando a taxa de câmbio nominal chega a uma dessas extremidades, e o mercado determina a taxa de câmbio quando ela está dentro deste intervalo.

Os dois exemplos de política de câmbio misto citados anteriormente foram usados recentemente na política econômica brasileira. O primeiro de bandas cambiais no período de 1994 até meados de 1995, e logo em seguida inseriu-se o de flutuação “suja” que durou até o início de 1999.

Concluindo, a escolha do tipo de política monetária, fiscal e cambial a ser adotada tem impactos recessivos ou expansivos para economia como um todo. No próximo capítulo, busca-se apresentar quais as combinações de políticas macroeconômicas foram adotadas pelos governos FHC e Lula.

3. GOVERNO FERNANDO HENRIQUE CARDOSO

3.1 Introdução

O presente capítulo tem como objetivo explicar as dinâmicas das políticas macroeconômicas e suas interações no Governo FHC, baseado na conjuntura econômica em que elas estavam inseridas. A fim de facilitar o entendimento o capítulo está dividido em 3 seções, além desta breve introdução.

Na primeira seção, apresentou características gerais do governo Fernando Henrique Cardoso destacando suas principais ações, norteadas pelas novas características da economia global como a sua orientação política pró-mercado e integração das economias globais. Na segunda seção caracterizou-se as políticas econômicas, discriminando-as em política cambial, monetária e fiscal. Na última seção, apresentou as consequências dessas políticas econômicas para a economia brasileira.

3.2 Características gerais do governo Fernando Henrique Cardoso

O sociólogo e cientista político Fernando Henrique Cardoso² figurou como Presidente do Brasil entre os de 1995 a 2003. Ele assumiu a presidência em 1º de janeiro de 1995 sendo reeleito em 1998.

O presidente FHC partia da convicção de que, o Brasil precisava inserir-se na economia global de forma competitiva, para conseguir ocupar uma posição melhor no cenário econômico mundial.

O principal objetivo do governo FHC era, retirar o Brasil de uma crise³ econômica, que já durava mais de uma década, e reordenar sua vida econômica, e desta forma, criar condições para que o país pudesse entrar em uma nova etapa de desenvolvimento.

²Fernando Henrique Cardoso Rio de Janeiro, 18 de junho de 1931 é sociólogo, professor universitário e político brasileiro. Foi o trigésimo quarto presidente da República Federativa do Brasil, cargo que exerceu por dois mandatos consecutivos, de 1º de janeiro de 1995 a 1º de janeiro de 2003. Foi também o primeiro presidente reeleito da História do país. É co-fundador e, desde 2001, presidente de honra do PSDB Partido da Social Democracia Brasileira.

³Crise da inflação que durava desde do início década de 1980 até o início da década seguinte, causada pelos militares ao tentar fazer o Brasil ter altos níveis de crescimento sem ter capacidade produtiva para isso.

Para tal, o Presidente acreditava que seria necessário encerrar o ciclo histórico do Brasil de intervencionismo estatal e seguir uma política pró-mercado que envolvia privatizações, abertura econômica, ajuste fiscal, e combate a inflação.

Aprofundou a abertura comercial e financeira liberando para os capitais externos entrar e sair do país ao seu gosto, tratou os investimento direto externo nas mesmas condições que o capital nacional e privatizou empresas estatais como Embraer, Telebrás, Vale do Rio Doce e inúmeros bancos estaduais e municipais no intuito de dar maior eficiência e competitividade ao setor privado e melhorar a sua condição fiscal.

A principal contribuição de FHC foi, de fato, garantir a estabilidade monetária para o país, para tal, ainda como ministro da Fazenda do governo anterior implantou o plano Real⁴.

Este Plano econômico foi um dos mais engenhosos no combate da inflação no Brasil, e sua execução se deu em três fases; i) ajuste fiscal, ii) indexação completa da economia a Unidade Real de Valor (URV), iii) reforma monetária –transformação da URV em Reais (R\$) (VASCONCELLOS, GREMAUD, TONETO, 2006).

Além da estabilidade monetária, pode-se destacar, ao longo dos 8 anos do governo FHC, seguintes medidas:

- Gasoduto Brasil-Bolívia é uma via de transporte de gás natural que interliga a Bolívia e o Brasil por um duto, que possui 3.150 km em todo seu percurso, sendo 557 km dentro da Bolívia e 2.593 km em solo brasileiro, se tornando destaque do seu governo.
- Plano Diretor da Reforma do Estado que é priorizar investimento em carreiras estratégicas para a gestão do setor público.
- Aprovação das emendas para facilitar a entrada de empresas estrangeiras.
- Flexibilização do monopólio de algumas empresas estatais.

⁴A primeira fase de, ajuste fiscal visava equilibrar o orçamento do governo baseado em três elementos; corte de despesas, aumento dos impostos e diminuição nas transferências do governo federal, para que não ocorressem pressões inflacionárias. A segunda parte do plano era a implantação da URV que era um indexador dos preços relativos cumprindo a função de unidade de conta. Assim o valor dos bens em cruzeiros reais seria corrigidos diariamente pela taxa de inflação, além de substituir a moeda oficial (cruzeiro real), na relação com taxa de câmbio mantendo uma paridade fixa com dólar de um para um. A última parte do plano quanto todos os preços tivessem expresso em URV o governo introduziria a nova moeda o Real (R\$) cujo valor era igual ao da URV e por conseguinte ao US\$ do dia : CR\$ 2.750,00. Desta forma todos os preços em CR\$ eram convertidos em R\$, dividindo-se pelo valor da URV do dia "D". (VASCONCELLOS et. al., 2006)

- Aprovação da lei de responsabilidade fiscal (LRF) entrando em vigor em 2000 que limitava o endividamento dos estados e municípios e os gastos com funcionalismo público exigindo maior rigor do orçamento público.
- Implementação de alguns programas sociais como o Bolsa Escola, Bolsa Alimentação e o Vale Gás.

Ao executar essas transformações ficou implícito a idéia que o desenvolvimento naturalmente aconteceria nos anos seguintes (BRUM, 2008).

3.3 Políticas Econômicas

3.3.1 Política Cambial

A política cambial no 1º governo FHC foi executada para controlar inflação e estabilizar moeda atrelando o Real ao Dólar americano através de fixação de uma “âncora cambial”. Ao usá-la como estratégia de estabilização, o governo adotou um regime de cambio fixo, onde a taxa nominal de câmbio tornou-se valorizada.

Ao valorizar a taxa de câmbio nominal, reduzindo o preço do Real em relação ao Dólar, compensa-se a alta dos preços domésticos (inflação) de forma a manter a taxa de câmbio constante preservando a competitividade externa da economia. As fórmulas abaixo demonstram essa explicação

$$(\uparrow E = \downarrow R\$/US\$)$$

E - taxa nominal de câmbio;

R\$ - preço do real;

US\$ - preço do dólar.

A compensação da alta do índice de preços domésticos para conseguir manter constante a taxa real de câmbio representado pela seguinte fórmula.

$$(\Theta = \uparrow EP^*/\uparrow P)$$

Θ - é taxa real de câmbio;

E - taxa nominal de câmbio;

P^* - preço do produto estrangeiro;

P - preço dos produtos domésticos

O objetivo desta política é usar a taxa de câmbio como uma âncora para estabilizar progressivamente os preços dos bens domésticos (CARDIM DE CARVALHO et. al, 2000).

Outro aspecto importante no que diz respeito a política cambial de fixação de uma âncora cambial é que num regime de câmbio fixo o Governo realiza essa operação através da compra ou venda de moeda estrangeira para nivelar a demanda e a oferta de divisas (quantidade de moeda estrangeira no mercado interno), ao preço fixado pelo Governo de 1 para 1.

Para que a autoridade monetária possa realizar essa função de nivelar a demanda e oferta de divisas, comprando e vendendo moeda estrangeira é preciso que país tenha um bom estoque de reservas monetárias estrangeiras. Segundo Brum (2008) o objetivo de sustentar o valor do Real, era para que ele começasse a demonstrar credibilidade tanto interna quanto externamente, não precisando mais do apoio de uma moeda externa, tendo a sua própria sustentação.

Mas, ao ancorar o Real ao Dólar, houve sobrevalorização da taxa de câmbio no momento seguinte do plano devido a dois motivos: A) há uma inflação residual não repassada ao câmbio vinda do período anterior (alta inflação). B) Já que o Governo não estabeleceu uma paridade fixa para câmbio nominal, permitindo que o real se valorizasse nominalmente em relação ao dólar, a possibilidade de importação se tornou mais viável, com manutenção desse regime de câmbio criou uma folga cambial, o que desencadeou o aumento das importações, então o mercado forçou os preços internos a se acomodarem aos internacionais, (VASCONCELLOS, GREMAUD e TONETO JUNIOR 2006).

“Como resultado da âncora cambial e da conseqüente apreciação do câmbio, o saldo em transações reais⁵ experimentou deterioração quase contínua durante o Plano Real” (OLIVEIRA e TUROLLA 2005, p.8). Uma vez que os preços estavam estabilizados, e a abertura econômica havia retirada das alíquotas de bens importados, houve um grande aumento das importações. Além disso, o poder aquisitivo da população brasileira havia aumentado, o consumo também aumentou, crescendo principalmente o consumo de produtos importados. Assim, as importações foram muito maiores que as exportações o que determinou a deterioração do saldo da balança comercial.

Em março de 1995, devido ao crescente aumento das importações o governo, desvalorizou real em torno de 7% e estabeleceu o sistema de bandas cambiais, cujo objetivo era permitir a flutuação o dólar entre valores, mínimo e máximo preestabelecido pelas autoridades monetárias.

Um regime de banda cambial, ou bandas de flutuação, é um sistema misto entre os dois tipos de taxa de câmbio a fixa e a flutuante, nele há uma paridade central e um intervalo de flutuação da taxa de câmbio nominal, máximo e mínimo determinado pelo Banco Central. Assim, o Banco Central só intervém no câmbio quando a taxa de câmbio nominal chega a uma dessas extremidades, e o mercado determina a taxa de câmbio quando ela está dentro deste intervalo.

O Quadro 1 demonstra a evolução dos valores da Banda Cambial, demonstrando que a taxa de cambio cada vez mais desvalorizada. A desvalorização no limite mínimo da banda que no início de 06 de março de 1995 era de R\$ 0,86 centavos, passou para R\$ 1,22 reais em 13 de janeiro de 1999 uma desvalorização total de 29,5%. Atingido o limite máximo que passou de R\$ 0,90 centavos no início da adoção das bandas para R\$ 1,32 reais no final havendo uma desvalorização total de 31,8%.

Como se percebe pelo Quadro 1, a taxa de câmbio dentro das bandas foi cada vez mais sendo desvalorizadas. O objetivo do Governo com a gradual desvalorização era estimular as exportações, e diminuir a dependência do capital externo.

⁵ O saldo de transações reais é, “correspondem à soma da balança comercial com a balança de serviços, ou seja, todo o fluxo de comércio de bens e de serviços não-fatores”, conforme Bresser Pereira (2001).

Data	Mínimo	Máximo
06/março/1995	R\$ 0,86	R\$ 0,90
10/março/1995	R\$ 0,88	R\$ 0,93
02/maio/1995	R\$ 0,86	R\$ 0,98
22/junho/1995	R\$ 0,91	R\$ 0,99
30/janeiro /1996	R\$ 0,97	R\$ 1,06
18/fevereiro/1997	R\$ 1,05	R\$ 1,14
20/janeiro/1998	R\$ 1,12	R\$ 1,22
13/janeiro/1999	R\$ 1,22	R\$ 1,32
15/janeiro/1999	Adoção do sistema livre flutuação	

Quadro 1 - Evolução dos limites Mínimo e Máximo da Banda Cambial – Relação R\$/US\$

Fonte: Banco Central do Brasil

Ao equilibrar a balança comercial o Brasil conseguiria obter divisas através do comércio exterior reduzindo a dependência do capital financeiro, principalmente daquele capital financeiro que entra no país por causa das altas taxas de juros que o Brasil praticava. Essa política gradualista do câmbio foi, no entanto, se mostrando insuficiente, comprometendo o equilíbrio da balança comercial.

Quando ocorreu a crise da Ásia⁶ (1997) e a crise da Rússia⁷ (1998), o Brasil sofreu ataques especulativos causando perdas de reservas cambiais, o que levou o governo a aumentar a taxa de juros. A credibilidade internacional ficava abalada a cada crise, como também a pressão sobre o câmbio. O governo, não agüentando mais a pressão sobre o câmbio e a constante deterioração da balança comercial muda o regime cambial passando a adotar um regime cambial flutuante no início do 2º mandato do governo FHC.

O sistema de bandas deu lugar a um regime de flutuação “suja” a partir de 1999. Este regime significa que a taxa de câmbio está sobre o regime flexível do câmbio, sendo influenciada pela oferta e demanda de moeda, mas com interferência do Banco Central no mercado de câmbio para não deixar a moeda se apreciar ou se desvalorizar demais, o governo então entra no mercado comprando ou vendendo a moeda estrangeira. A introdução do regime flexível possibilitou o ajuste na balança comercial, conforme representado no gráfico 1 (OLIVEIRA e TUROLLA 2005).

⁶ A crise começou na Tailândia com o colapso financeiro do Thai baht causado pela decisão do governo tailandês de tornar o câmbio flutuante, desatrelando o baht do dólar, após exaustivos esforços para evitar a massiva fuga de capitais em parte devido ao estado.

⁷ No dia 17 de agosto de 1998, estoura a "crise financeira" da Rússia. O governo russo anuncia a desvalorização do rublo e uma moratória, que inicialmente teria 90 dias de interrupção nos pagamentos externos.

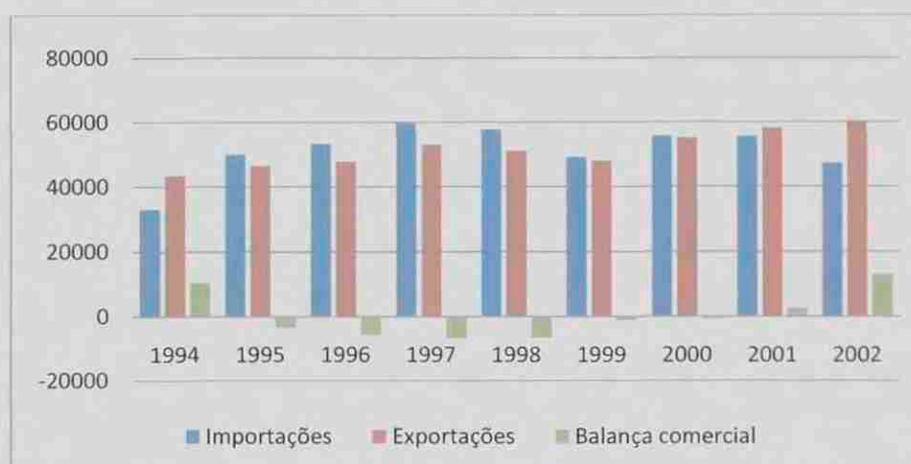


Gráfico 1 - Saldo total da balança comercial em US\$ Milhões, 1994-2002

Fonte: IPEADATA

Como pode ser observado no gráfico 1, ela representa bem a mudança na taxa de câmbio e seu efeito sobre a balança comercial, porque quando o Governo insere a desvalorização gradual do câmbio dentro das bandas cambiais partir de 1995 pode se observar que as importações sobem mais do que as exportações, gerando um déficit na balança comercial. Essa situação se manteve até o final desse regime em 1998 quando ainda as importações estavam maiores que as exportações.

A partir do ano seguinte quando a taxa de câmbio se tornou flutuante pode ser notado no gráfico 1 que houve uma recuperação da balança comercial gerando superávits. O ajuste na balança comercial foi possível porque com adoção do regime de câmbio flexível, o câmbio ficou desvalorizado e, com isso, as importações pararam de crescer. Isso trouxe mais competitividade para os produtos nacionais, e dessa forma o Brasil conseguiu diminuir o déficit na balança comercial que tinha acumulado quando as importações eram excessivas no período das bandas cambiais. Essa ação se manteve durante todo o período do segundo mandato de FHC gerando uma tendência de inflação no último ano 2002, mas sendo controlada por uma política monetária de metas de inflação.

A política cambial do governo FHC, teve dois regimes de câmbio; no primeiro mandato com o regime de câmbio semi-fixo essencial para estabilização dos preços. No segundo mandato com o câmbio flutuante necessário para ajustar a balança comercial porém, perdendo o seu controle sobre a inflação. Entretanto, foi preciso uma política monetária restritiva de alta taxas de juros para atrair capitais externos para manter o regime de bandas cambiais no primeiro mandato, e, para controlar a inflação no segundo mandato já que taxa de câmbio não cumpria mais essa função.

A explicação sobre como a política monetária funcionava ajudando o regime de bandas cambiais no primeiro mandato do governo FHC e no combate da inflação no segundo será abordado na próxima parte.

3.3.2 Política monetária

A política monetária do 1º mandato de FHC foi restritiva, com a finalidade de atrair capitais externos, necessários para manter a âncora cambial, e evitar um crescimento da demanda após a queda da inflação, (VASCONCELLOS, GREMAUD e TONETO JUNIOR 2006).

O Governo, então, executou uma política monetária contracionista, diminuindo a oferta monetária e ofertando mais títulos da dívida pública, desta forma, forçando a redução da demanda por moeda buscando reduzir a inflação. Ao mesmo tempo, ao elevar a taxa de juros, o governo atraiu dólares dos investidores estrangeiros e aumentou as suas reservas monetárias, de forma financiar esse déficit nas transações correntes mantendo a taxa de juros interna maior que a externa.

No início do Real entre julho de 94 março de 95 a elevação dos juros não conseguiu conter aumento do consumo que a estabilidade monetária havia gerado. O que levou o Governo a aumentar a circulação da quantidade de moeda, já que as empresas e as pessoas ficavam com mais dinheiro uma vez que o dinheiro não estava mais se desvalorizando. Ao mesmo tempo, a crise mexicana⁸, levou os investidores internacionais, com medo que ocorresse a mesma crise no Brasil⁹, a retirar seus investimentos provocando uma imensa saída de capitais externos do mercado brasileiro.

Nesse contexto, para contornar esses problemas o Governo manteve a taxa de juros elevada, a fim de conter a fuga de capitais especulativos e manter os níveis de reservas que davam sustentação a âncora cambial. Filgueiras (2000) explica que, isso desencadeou uma desaceleração na abertura econômica do país, porque diminuiu o crédito e elevou os impostos.

⁸ A crise econômica do México de 1994 teve repercussões mundiais. Foi provocada pela falta de reservas internacionais, causando desvalorização do peso, durante os primeiros dias da presidência de Ernesto Zedillo. A relação entre o déficit e a conta-corrente e a taxa de câmbio representou um círculo vicioso no modelo econômico do México.

⁹ Já que o paradigma que o Brasil adotou tinha os mesmos objetivos que o modelo que desencadeou a crise no México. Esse objetivo segundo (FILGUEIRAS, 2000, p.126) era "sustentar o crescimento econômico num ambiente de ampla abertura comercial e financeira, utilizando-se de uma política de combate a inflação apoiada na sobrevalorização de suas moedas frente ao dólar.

dos importadores e exportadores, já que houve elevação dos depósitos compulsórios dos bancos comerciais ao BC, redução do crédito e do número de prestações nas compras a prazo, e elevação das alíquotas dos Impostos de Importação

A taxas de juros só começam a baixar de forma gradual a partir de 1996, passada a fase mais crítica da crise mexicana. O que não ocorreu por muito tempo porque as taxa de juros voltaram a subir no segundo semestre de 1997 e 1998, devido às crises Asiática e Russa, onde os especuladores começaram a fazer ataques contra o Real. Para defender a moeda, os juros foram elevado novamente. A opção por taxa de juros mais alta continuou provocando a inibição dos investimentos produtivos retraindo o crescimento da economia

Percebe-se, então, que essa “estratégia não funcionária a longo- prazo, já que o equilíbrio do balanço de pagamentos dependeria da entrada de capitais especulativos atraídos por alta taxa de juros ou de elevadas reservas cambiais instáveis” (FILGUEIRAS, 2000, p 126)

O gráfico 2 sintetiza claramente a explicação sobre o que ocorreu com taxa de juros no governo FHC. No início do ano de 1995 taxa de juros estava alta por causa da crise mexicana, depois ela cai e em 1998 e 1999 e volta a ter dois picos de alta por causa das crises da Ásia e da Rússia mas não no mesmo nível que 1995. É visível que a volatilidade da taxa de juros no 1º mandato do governo FHC é consequência da falta de autonomia que o Governo tinha sobre a sua política monetária para sustentar o regime de bandas cambiais.



Gráfico 2 – Evolução Taxa de Juros Nominal, 1995-2002

Fonte: IPEADATA

No 2º mandato do Governo FHC para estabilizar a economia de novo depois dessas crises, ocorre uma mudança no sistema de ancoragem das expectativas de inflação, para o sistema de metas de inflação, medidas pelo IPCA. Estas, por sua vez, passaram a ser definidas pelo Conselho Monetário Nacional e executadas pelo Banco Central.

Como se percebe no gráfico 2 a partir de 1999 início do 2º mandato de FHC a taxa de juros ficou mais estável, porque não é mais usada como um instrumento de sustentação da âncora cambial e passou a ser usada para o sistema de metas de inflação.

O regime de metas de inflação orienta a política monetária de forma a obter uma taxa de inflação do nível dos preços pré-determinado pela autoridade monetária. O único objetivo do BC é alcançar a meta inflacionária, não se preocupando com as outras variáveis macroeconômicas. (CARDIM DE CARVALHO et. al, 2000).

Um dos instrumentos que o BC usou para prever a taxa de inflação, é um modelo econométrico composto por 4 equações, baseado num modelo teórico composto pela IS-LM¹⁰ com a curva de Phillips¹¹ (CURADO e OREIRO 2005).

Para executar uma política monetária a fim atingir um dado nível de inflação o BC usou o seu controle sobre a taxa nominal de juros, caso houvesse um aumento das expectativas de inflação ($\uparrow \Pi^e$) o governo elevaria taxa nominal de juros, diminuindo a oferta monetária ($\downarrow M^s/P$) contraindo a demanda agregada e destimulando o aumento do consumo das famílias, empresas, e do próprio governo e investimentos, para tentar controlar a inflação.

Caso houvesse uma redução da inflação esperada ($\downarrow \Pi^e$) o governo reduziria a taxa nominal de juros, aumentando a oferta monetária ($\uparrow M^s/P$), de forma a expandir a demanda agregada, para aumentar o consumo das famílias, da empresa, do governo, (CURADO e OREIRO 2005).

¹⁰ A curva "IS" é composta; $Y = C + I + G + X - M$ (Y = Produto (PIB), I = Investimento, C = Consumo (Família, Empresa), G = Gastos ou (Consumo) do governo, X = Exportações, M = Importações) A curva "LM" é composta; $M^s/P = M^d(Y, r)$, (M^s/P = oferta de moeda determinada e controlada pelo Banco Central (representa a taxa básica de juros - Selic), $M^d(Y, r)$ = Demanda de moeda, que varia positivamente com a renda (Y), negativamente com a taxa real de juros (r).

¹¹ A curva de Phillips nos mostra uma relação inversa entre inflação e desemprego, assim se diminuir o desemprego isso aumentará a inflação e vice e versa. A curva de Phillips é composta $\Pi = -\delta(\mu - \mu_n)$ - (Π = Taxa de expectativa inflação, δ = o parâmetro que reflete o efeito do desemprego sobre a mudança na inflação geralmente é 1, μ = Taxa de desemprego no período atual, μ_n = Taxa natural de desemprego

O controle da inflação no regime de metas de inflação dá fundamentalmente por intermédio da fixação do valor da taxa básica de juros – a SELIC – num patamar que seja compatível com a *meta inflacionária* definida pelo *Conselho Monetário Nacional*. Nesse regime de política monetária, crescimento dos agregados monetários – M1, M2 ou M3 – não é uma variável sobre a qual o Banco Central tente exercer algum tipo de controle. Isso porque a evolução da teoria e da prática da política monetária nos países desenvolvidos mostrou que a *instabilidade crescente da velocidade de circulação da moeda*, observada nesses países após a década de 1970, tornava a extremamente fraca a relação entre a taxa de inflação e a taxa de crescimento do agregado monetário de referência (BLANCHARD, 2004, p.536).

O Quadro 2 mostra os valores das metas inflacionárias alcançadas pelo governo que só se mantiveram dentro da banda pré-estabelecida os anos de 1999 e 2000 a partir de 2001 até 2004 a inflação efetiva foi muito maior que os limites estabelecidos com destaque para o ano de 2002 que a inflação foi de 12,53%, enquanto seu limite superior estava estabelecido na casa do 5,5%.

O Quadro 2 deixou explícito que durante todo o 2º mandato do governo FHC buscou atingir a meta de inflação estabelecida. O que demonstrou ser uma estratégia também equivocada já que nessa busca por controlar a inflação, via taxa de juros, elas se mantiveram alta no seu comportamento real, continuando a inibir o crescimento econômico do país.

ANO	Meta %	Banda (p.p.)	Limites superior e inferior	Inflação Efetiva (IPCA % a.a)
1999	8	2	6 – 10	8,94
2000	6	2	4 – 8	5,97
2001	4	2	2 – 6	7,67
2002	3,5	2	1,5 – 5,5	12,53
2003	3,25	2	1,25 – 5,25	9,30
2003	4	2,5	1,5 – 6,5	9,30
2004	3,75	2,5	1,25 – 6,25	7,60
2004	5,5	2,5	3 – 8	7,60
2005	4,5	2,5	2 – 7	5,69
2006	4,5	2	2,5 – 6,5	3,14
2007	4,5	2	2,5 – 6,5	4,46
2008	4,5	2	2,5 – 6,5	5,90
2009	4,5	2	2,5 – 6,5	
2010	4,5	2	2,5 – 6,5	

Quadro 2 - Histórico de Metas para a Inflação no Brasil. 1999-2010

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

Fonte: Banco Central, adaptado pelo autor.

A principal consequência da substituição do regime monetário subordinado à âncora cambial pelo de metas de inflação foi a redução da volatilidade das taxas de juros. Ela não precisava mais variar para atrair capitais externos, que eram necessários para dar apoio ao

regime da âncora cambial. A partir da mudança sua função principal seria conter a inflação através do sistema de metas de inflação e não mais variar para atrair capitais externos.

Concluindo a política monetária ao longo do governo FHC, conforme Oliveira e Turolla (2005), teve dois comportamentos diferentes: No primeiro momento, a política monetária estava atrelado à defesa das bandas cambiais e depois de 1999, e com o seu fim, adotou-se o sistema de metas inflacionárias. Mas, a taxa de juros se manteve alta durante todo o período e contribuiu para inibir o crescimento produto. No próximo, buscou-se explicar como as alta taxas de juros aumentaram o déficit da dívida pública, impedindo a política fiscal de promover crescimento econômico

3.3.3 Política Fiscal

A política fiscal do governo FHC, no começo do seu mandato, era a continuação de ajustes fiscais elaborados pelo próprio Fernando Henrique Cardoso e sua equipe econômica, ainda, quando era Ministro da Fazenda no Governo de Itamar Franco preparando a economia para a entrada do plano Real, era uma política que já estava em andamento.

Esses ajustes eram baseados em três elementos: “corte de despesas, aumentos dos impostos e diminuição nas transferências do Governo Federal” (VASCONCELLOS, GREMAUD e TONETO JR 2006, pg 43). O primeiro elemento desse ajuste foi a implantação do Programa de Ação Imediata- PAI. O PAI foram iniciativas para reorganização do setor público, que previa:

redução e maior eficiência de gastos; recuperação da receita tributária; fim da inadimplência de Estados e Municípios com a União; controle dos bancos estaduais; saneamento dos bancos federais; aperfeiçoamento a ampliação do programa de privatizações (FILGUEIRAS, 2000, p. 103 apud Exposição de Motivos nº 365, de 7/12/1993, p.3).

O segundo e o terceiro elementos, respectivamente, eram a busca por aumentar as receitas através do aumento das alíquotas dos impostos federais, recriação do Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira (IPMF), a diminuição das transferências constitucionais da União para os Estados e Municípios e a principal iniciativa: a criação do Fundo Social de Emergência (FSE), (FILGUEIRAS, 2000).

O FSE o seu objetivo inicial era: diminuir os custos sociais causados pela implementação do plano Real. Buscou-se equacionar os financiamentos dos programas sociais

com a proposta orçamentária original, a fim de complementar o pagamento de outros programas sociais que tivessem relevantes interesses econômicos e sociais. Esse instrumento permitiu ao Governo maior flexibilidade na utilização dos recursos, maior controle sobre o fluxo de caixa, e fazer cortes no orçamento de 1994 destacado assim por (FILGUEIRAS, 2000, pg 103, apud op. Cit, 13).

Os ajustes tiveram a finalidade:

primeira parte do plano se propôs a construir a chamada “âncora fiscal” dos preços, isto é, procurou garantir aos diversos agentes econômicos que o Governo só gastaria o que arrecadasse, não havendo, portanto, possibilidade de emissão primária de títulos e moedas com o intuito de cobrir os gastos correntes do Governo (FILGUEIRAS, 2000, pg, 103)

Os objetivos dessas medidas eram resolver o desequilíbrio orçamentário do Estado em particular a fragilidade do financiamento, que era considerado um dos elementos mais importantes da aceleração da inflação. Já que o país vinha de um regime de restrição orçamentária fraca, onde as demandas e as receitas governamentais estão desajustadas gerando uma relação crescente de dívida pública / PIB (GIAMBIAGI e ALÉM, 2000). Portanto, os ajustes citados acima, eram para conter a inflação, no setor público com implementação do PAI e o FSE e no setor privado com aumentos dos impostos.

Quando FHC assume a presidência em 1995, o plano Real já estava implantado (1º de julho de 1994) fazia 6 meses e a política fiscal já não era mais o foco das atenções. Os ajustes fiscais nesse início de mandato do FHC não se efetivaram por causa da forte resistência legislativa e política, e também devido as elevadas taxas de juros praticadas nesse período. A política fiscal, tentou cumprir a função de equilibrar as contas primárias, ou seja, que os gastos públicos fossem iguais as receitas públicas, mas na prática isso não aconteceu.

Nas contas públicas do Governo ocorreu em enorme déficit, porque além da abertura comercial e financeira desordenada e da valorização cambial, houve a alta das taxa de juros. Como os títulos da dívida pública têm seus juros referenciados na taxa de juros, quer dizer que, quanto maior a taxa de juros, maior é o valor pago por esse juros da dívida. Então a taxa de juros exerce dois efeitos sobre a dívida pública: o primeiro de financiar parte deste déficit público, segundo de aumentar o tamanho deste déficit (MACEDO, PELLEGRINI e PIVA, 2002).

Tabela 1 – Dívida total do setor público & Dívida total do setor público em %, Brasil, 1994-2002

Período	Dívida total setor público	Dívida total setor público (% PIB)
1994	R\$ 433.281,22	31,8175
1995	R\$ 482.613,73	29,0783
1996	R\$ 569.260,75	29,5992
1997	R\$ 621.289,95	30,4183
1998	R\$ 764.672,41	35,3792
1999	R\$ 940.064,38	45,4917
2000	R\$ 967.299,82	45,4908
2001	R\$ 1.085.137,78	47,8008
2002	R\$ 1.259.813,30	52,0467

Fonte: IPEADATA

Os números da tabela 1 esclarecem bem o que ocorreu nas contas públicas do Governo FHC. Houve um enorme déficit na dívida que representava 31% do PIB em 1994, passou para 52% em 2002. Sendo a sua maior alta no triênio de 1997, 98 e 99 em que o déficit passou de R\$ 621.289,95 milhões em 1997 para R\$ 940.064,38 milhões em 1999, em percentuais do PIB foi de 30% em 1997 para 45% em 1999. Esse aumento excessivo do déficit público foi devido a enormes elevações na taxa de juros usadas para evitar a saída de capitais durante as crises Asiática e da Rússia.

Entretanto, quanto aos triênios anteriores de 1994, 95 e 96 onde o valor da dívida era de média 30% do PIB e o posterior 2000, 01 e 02 onde o valor da dívida cresceu pouco a dívida se manteve estável sem grandes saltos. Apesar do último triênio 2000, 01 e 02 o montante da dívida estava bem mais elevado que o primeiro triênio 1994, 95 e 96.

A política fiscal só voltou ganhar atenção no governo FHC durante as crises Asiáticas e Russas. Na crise Asiática o governo lançou um pacote econômico com 51 itens denominado “Medidas de Ajuste Fiscal e competitividade”, com o objetivo de render novas receitas para o setor público em torno de R\$ 20 bilhões. As principais medidas anunciadas foram;

No âmbito das despesas, a demissão de 33 mil funcionários públicos não estáveis da União, suspensão do reajuste salarial do funcionalismo público, redução em 15% dos gastos em atividades e o corte de 6% no valor dos projetos de investimentos ambos para 1998. Do lado das receitas, sobressaiam-se o aumento das alíquotas do Imposto de Renda de Pessoa Física em 10% e a redução das deduções, a elevação dos preços derivativos de petróleo e do álcool (Filgueiras, 2000, pg 137).

E, na crise Russa houve o agravamento da crise cambial como também da política fiscal a partir de fins de 1998, fazendo o governo lançar mais medidas fiscais de corte do orçamento federal, redução nos empréstimos dos bancos Federais ao Estados e Município, adoção de uma meta obrigatória do superávit primário do governo Federal e a criação de uma comissão responsável pela garantia de consecução dessas metas (FILGUEIRAS, 2000).

Logo depois da crise Russa no início do 2º mandato de FHC o Governo realizou mais um acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI) e deu início, então, a um programa de ajuste fiscal "ortodoxo", em linha com o modelo recomendado pelo Fundo, gerando importantes mudanças fiscais do segundo para o primeiro mandato.

No segundo mandato a mudança foi que não bastava mais simplesmente equilibrar as contas primárias, o governo agora tinha que alcançar expressivos superávits primários nas contas primárias, seguindo as orientações do acordo feito com o FMI.

Para o Fundo Monetário Internacional as razões para que a política fiscal sejam um dos pilares de política econômica para os países que adotaram o regime de flexibilidade cambial, no caso o Brasil nesse período, é que o país só poderia ter desequilíbrios em suas contas correntes quando ocorresse uma elevação da demanda interna da economia. Isso só ocorreu segundo o FMI, por causa de alterações no volume de crédito ofertado. Essa alteração gerou a elevação da demanda que por consequência elevou as importações e reduziram as exportações. O FMI em suas concepções teóricas atribuiu ao setor público essa elevação do crédito que desencadeou no aumento da demanda. Desta forma, o FMI tomou como parâmetro o crédito interno líquido e as necessidades de financiamento do setor público não financeiro, para saber como a política fiscal estava funcionando, (BIASOTO JUNIOR 2003).

O Governo ao tentar executar o acordo com o FMI lançou o Programa de Estabilidade Fiscal baseando-se em três elementos: O primeiro elemento segundo Biasoto Junior (2003) foi o compromisso que o Governo Federal assumiu ao promover a política que fosse necessária para alcançar a meta estabelecida. As políticas foram: a) aumentar a arrecadação com destaque para o aumento da CPMF, b) ampliação da Contribuição para Financiamento da Seguridade Social (COFINS), c) manutenção dos valores nominais da tabela base do Imposto Renda Pessoa Física.

O segundo elemento, para consolidação do superávit foi: reduzir gastos desvinculando as receitas da união permitindo que administração da União pudesse acabar com gastos que pelo texto constitucional já teriam uma destinação específica. Até áreas que antes eram prioritárias como a de transportes não receberam mais investimentos.

O terceiro elemento foi no comportamento das finanças municipais e estaduais. As principais mudanças destacada por (BIASOTO JUNIOR, 2003 p.77)

- a) a renegociação das dívidas dos estado que, para trocarem seus títulos negociados em mercado por crédito junto ao setor público, comprometeram-se com a geração de superávits primários para pagamento de juros limitados a 13% de suas receitas correntes líquidas;
- b) restrição de crédito ao setor de saneamento, atingindo empresas estaduais e municipais;
- c) privatização da grande maioria dos bancos estaduais, impedindo, definitivamente, o financiamento aos estados.
- d) privatização de diversas empresas estaduais.

Privatizações das empresas estatais surgiram como respostas ao desajuste nas contas públicas, para melhorar a situação das finanças públicas as vendas desses ativos produtivos do Estado passaram a ser uma opção.

Porque os recursos gerados seriam usados para redução da dívida pública, e ao transferir a propriedades estatais para as empresas privadas o governo não teria mais a responsabilidade pela ampliação e capacidade produtiva dessas empresas, e a demanda por recursos fiscais também diminuiria. Além de que, o Estado estaria então liberado da responsabilidade de realizar futuros investimentos que precisaria de mais Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP), antes que houvesse resultado.

Para Giambiagi e Além, (2008) o principal motivo para o Brasil no início dos anos 90 começar com o processo de privatização, foi para recredenciar o país na economia mundial principalmente no mercado de crédito internacional, uma vez que, ao promover as privatizações o país demonstrava para os investidores estrangeiros que estava seguindo as orientações do FMI, se comprometendo em realizar reformas estruturais. Já que a imagem do país no exterior desde década anterior anos 80 era negativa devido a crise da dívida externa e a alta inflação.

As tabela 2 demonstra um resumo dos ganhos do país com as privatizações Estaduais, de 1996 a 1999, o país arrecadou US\$ 31,629 milhões com as empresas estaduais, mas no geral esse valor não cresceu muito chegando a US\$ 34.699 milhões, como pode ser observado que os anos de 2000/01 não foram muito bons para privatizações com o resultado geral US\$ 3.070 milhões quase dez vezes menos que os 4 anos anteriores.

Como pode se observa na tabela 3 o total com as privatizações foi de 105.899,10 bilhões de dólares, e as empresas que deram maior dinheiro foram as empresas de telecoms US\$ 31.174,50 milhões e deu uma receita de venda US\$ 29.049,50 milhões .

Tabela 2 – Privatizações estaduais saldo acumulado, 1996 2001 em US\$ (milhões)

Ano	Receita	Dívidas Transferidas	Resultado Geral
1996/99	25.168	6.461	31.629
Empresas Privatizadas	21.441	6.461	27.902
Venda de Participações/Ofertas Públicas	3.727	-	3.727
2000/01	2.781	289	3.070
Empresas Privatizadas	2.377	289	2.666
Concessões	404	-	404
Total	27.949	6.750	34.699

Fonte: BNDES

Tabela 3 - Resumo das privatizações no Brasil em US\$ (milhões)

Programa	Receita de Venda	Dívidas Transferidas	Resultado da Desestatização
Estadual	27.948,80	6.750,20	34.699,00
PND	30.824,20	9.201,40	40.025,60
Telecom	29.049,50	2.125,00	31.174,50
Resultado Geral	87.822,50	18.076,60	105.899,10

Fonte: BNDES

No governo FHC o endividamento público não conseguiu controlar seus gastos para gerar investimento, mesmo com dinheiro vindos das privatizações, que serviria então para pagar as dívidas do governo.

Para garantir a sustentabilidade fiscal no longo prazo as maiores mudanças ainda ocorreram. As políticas que mais se destacaram foram (GIAMBIAGI, 2007 p 9,10).

- a renegociação das dívidas estaduais em 1997-1998, processo esse que esteve na raiz do ajustamento fiscal pelo qual passaram os estados e municípios a partir de 1999;
- a adoção de um sistema de metas razoavelmente rígidas de resultado primário para o setor público consolidado, religiosamente cumpridas desde então, partir de 1999;

- as medidas de aumento da receita para viabilizar um profundo ajuste fiscal, em 1999, prática posteriormente repetida diversas vezes; e
- a aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) no segundo mandato de FHC, consolidando o processo iniciado com a privatização dos bancos estaduais e continuado com a renegociação das dívidas estaduais e municipais, fruto de uma reflexão acerca da importância de definir regras formais como parte de uma abordagem fiscal baseada na definição de novas instituições.

Analisando a política fiscal o segundo mandato do governo FHC (1998-2002), definiu-se sendo “ajuste com endividamento”, depois do forte ajuste primário em 1999, que contribuiu para diminuir as despesas com os juros reais e a necessidade financeira do setor público (NFSP) diminuindo para 4,0% do PIB.

A seguir, será explicado como as interações das políticas econômicas afetaram a economia brasileira, e demonstrando as possíveis causas para o não crescimento da economia brasileira na gestão do governo FHC.

3.4 Conseqüências das políticas econômicas do governo FHC

As políticas econômicas do governo FHC, logrou êxito, ao controlar a inflação que era o seu principal objetivo e trazer estabilidade econômica, mas fez com que o Brasil entrasse num regime macroeconômico de âncora cambial, alta taxa de juros e aumentos na relação dívida pública/PIB.

O regime macroeconômico do 1º mandato funcionou da seguinte forma: segundo (SAMUELS, 2002)

- Sobrevalorização do real fez com que as importações aumentassem por causa da paridade dos preços dos bens internos com os externos, levando o Brasil a obter déficits nas contas correntes.
- O governo elevava taxa de juros pois precisava financiar déficits na conta corrente, manter as reservas internacionais elevadas necessário para o controle da inflação via âncora cambial.
- A elevada taxa de juros, contudo, aumentava a relação dívida pública/PIB, fazendo com que os investidores internacionais ficassem receosos em investir no Brasil, uma vez que essa alta relação dívida pública/PIB, poderia sinalizar

que o país, não iria honrar com suas dívidas, gerando oscilações na entrada de capital externo.

- Essas oscilações na entrada de capital externo causavam pressões no câmbio, então, o Governo aumentava mais ainda a taxa de juros, que mantinha o câmbio estável e sobrevalorizado, que fazia com que as importações voltasse a crescer de novo formando ciclo. Esse ciclo continuou durante todo o primeiro mandato mesmo com as bandas cambiais.

Isso gerou conseqüências, no entanto, não tão boas para economia brasileira. Como destaca Macedo, Pellegrini e Piva (2002) a valorização cambial e a desordenada abertura comercial e financeira foram os pilares de estabilização e contenção da inflação, mas produziram além da desestruturação de vários setores produtivos, enormes déficits nas contas públicas.

O gráfico 3 mostra a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), que representa o grau de investimento nos setores industriais da economia, reflete bem a desestruturação causada no setores produtivos período no primeiro mandato de FHC. Em 1994, teve o maior percentual porque o Brasil tinha uma capacidade ociosa na indústria que não era usada, porque era preferível deixar o capital rendendo o juros da superinflação, quando ela acabou o investimento voltou para os setores produtivos, além do que o consumo das famílias terem aumentado nesse ano incentivando as indústrias investirem. No ano de 1995, foi abaixo porque ele já começou sendo afetada pela crise mexicana e suas conseqüências se prolongaram pelo resto do ano, devido as medidas que o governo tomou para contornar a crise, como elevação da taxa de juros e redução do crédito. Em 1996 sofreu as conseqüências do ano anterior.

Já em 1997, a situação melhorou porque as taxas de juros voltaram abaixar resultando num crescimento de 0,5% em relação ao ano anterior nos investimentos produtivos. Em 1998 o investimento produtivo cai de vez devido a elevação num patamar, ainda mais alto da taxa de juros devido a crise da Ásia e o baixo investimento já vinha ocorrendo nos recentes anos anteriores.

Percebeu-se que as crises externas influenciaram bastante as políticas de determinação da taxa de juros, desencadeando na oscilação produtiva do gráfico 3. Mas, gráfico 4 do percentual de crescimento do PIB trimestralmente deixou claro que o período em que as políticas para contornar as crises, começaram afetar a economia. A crise do México no final de 1994 e início de 1995, as políticas de juros altos, e redução do crédito começaram a afetar a economia nos dois últimos trimestre de 1995.



Gráfico 3- Evolução FBCF em percentual do PIB, 1994-1998

Fonte: IPEA IBGE/SCN 2000 Anual

Assim como as políticas reverteram essa situação com a queda dos juros entre o terceiro trimestre de 1996 até o segundo trimestre de 1998, quando ocorreu a crise da Ásia e o governo voltou a desestimular a economia políticas de alta de juros e redução creditícia.

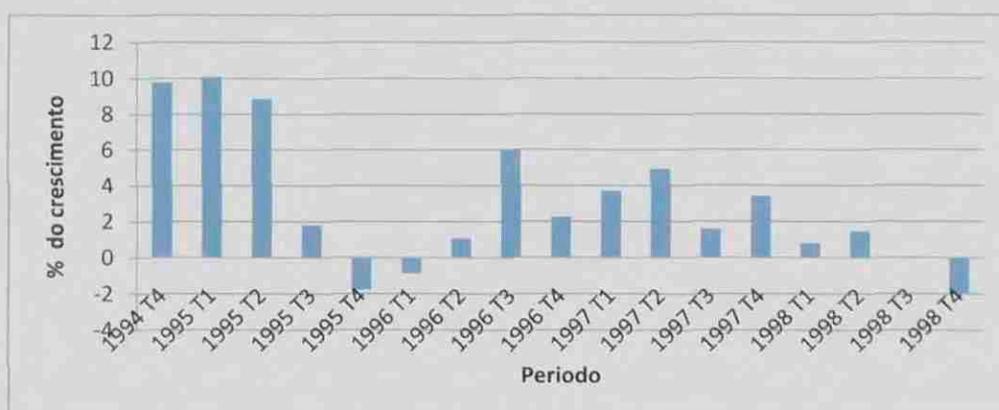


Gráfico 4 - Percentual de crescimento do PIB, 1994-1998

Fonte: IPEADATA IBGE/SCN 2000 Trimestral

Apesar dos números não serem bons houve um pequeno aumento do salarial mínimo real dos trabalhadores como pode ser observado no Gráfico 5. O que significa com inflação em baixa que o poder de compra das classes mais baixa tinha aumentado.



Gráfico 5- Evolução do Salário mínimo Real – RS, 1994-1998

Fonte: IPEA

Conclui-se que o 1º mandato de FHC ocorreu várias oscilações na economia brasileira devido as mudanças nas políticas econômicas, no sentido de “ elevar ou reduzir a taxa de juros, cortar ou preservar os gastos públicos, dificultar ou facilitar as compras a prazo, desestimular ou estimular o consumo, a produção e a geração de emprego” (FILGUEIRAS, 2000, p. 120) para driblar as crises e manter a inflação sobre controle.

O Quadro 3 abaixo resume as principais mudanças ocorridas entre o primeiro e o segundo mandato de FHC.

	Situação do 1º mandato	Data efetiva da Mudança	Mudança do 2º Mandato
Política Cambial	Câmbio administrado. Déficits crescentes em conta corrente.	12 de janeiro de 1999 (abandono da defesa das bandas cambiais).	Flutuação suja. Reversão dos déficits em conta corrente.
Política Monetária	Subordinado à âncora cambial. Choques externos requereram contração monetária recorrente.	12 de janeiro de 1999 (relaxamento da âncora cambial) e maio de 1999 (introdução do regime de metas de inflação).	Metas de inflação, possibilitando resposta mais suave aos choques
Política Fiscal	Esforços de reforma estrutural e patrimonial do setor público, com a apresentação de propostas legislativas e privatização. Introdução de medidas de controle das finanças dos governos estaduais e municipais, com efeito estrutural, mas resultados não imediatos. Controle primário insuficiente: aumento do déficit primário. Aumento da despesa com juros devido à instabilidade financeira	28 de outubro de 1998 (anúncio do Programa de Estabilidade Fiscal).	O ajuste fiscal voltado para geração de superávits primários baseado em aumentos de receita e redução de despesa, com maior ênfase nas primeiras. Fadiga reformista, embora propostas importantes tenham sido implementadas(Lei de responsabilidade fiscal, fator previdenciário)

Quadro 3 – Principais mudanças na política econômica

Fonte: OLIVEIRA e TUROLLA (2003)

Assim no 2º mandato de FHC há uma mudança no regime cambial e a política econômica é reorientada. As mudanças nas políticas cambiais, monetárias, e fiscais são as seguintes: na política cambial, deixa de ser semi-fixa com as bandas cambiais, para ser flutuante, na política monetária o sistema de ajuda as bandas cambiais, é substituída pelo sistema de metas de inflação, já na política fiscal o governo passa a visar o alcance do superávit primário, para diminuir a relação dívida pública/PIB.

Entretanto, os problemas continuaram, o baixo crescimento do PIB e o novo regime macroeconômico de metas de inflação, superávit primário, e câmbio flutuante.

Devido a esse novo arranjo da política econômica segundo Vasconcellos, Gremaud e Toneto Jr (2006) o Governo adotou uma política monetária bem restritiva, elevando a taxa de juros, porque precisava evitar a volta do processo de inflação causado por uma possível pressão no câmbio, além de parar com saída de recursos e diminuir o processo especulativo em torno do novo regime de câmbio. Desta forma, o Governo conseguiu manter a inflação controlada, e estancou o processo de desvalorização cambial, tendo que adotar do sistema de metas de inflação para atingir esses objetivos.

Como também buscava conseguir superávit primário, através de austeridades fiscais para diminuir a relação dívida pública/PIB para demonstrar segurança para os investidores internacionais. Então, no segundo mandato se constituiu um tripé econômico de metas de inflação, superávit primário, e câmbio desvalorizado.

Mas, segundo Vasconcellos, Gremaud e Toneto Jr (2006), a desvalorização cambial e a elevada taxa de juros contribuíram em muito para o aumento da relação dívida pública/PIB. Porque uma grande parte da dívida pública tinha seus títulos atrelado ao dólar, e o aumento dos gastos dos juros, por causa da sua elevada taxa.

Assim uma boa síntese da situação macroeconômica que o governo se encontrava é feita por (VASCONCELLOS, GREMAUD E TONETO JR, 2006, p.509).

As pressões cambiais geravam pressões inflacionárias, que eram acompanhadas por elevações nas taxas de juros e maior elevação da dívida pública. Neste contexto de profunda instabilidade, o investimento se retraiu ainda mais e o crescimento econômico se manteve extremamente baixo.

A situação só começou a mudar depois que o juros começou a baixar lentamente devido a não precisar ter mais uma taxa de juros tão alta para financiara esse déficit na conta de transações correntes porque, o déficit nas transações correntes diminuiu. Já que o câmbio se desvalorizou favoreceu o setor exportador, como também contribuiu para diminuir a relação dívida pública/PIB.

Analisando toda a segunda gestão do governo FHC, o crescimento do PIB teve um desempenho ruim como pode ser observado no gráfico 6 onde o seu crescimento foi inferior a menos de 1% entre o anos de 1998 e 1999, só voltando haver crescimento entre os anos 1999 e 2000 com ajuda do tripé econômico. Em 2001, devido a choques externos o crescimento da economia não foi o mesmo, nesse ano ocorreu a crise Argentina, a crise do setor energético e racionamento de energia elétrica. Como as conseqüências dessas crises se arrastaram para o ano de 2002 o crescimento não foi muito superior.

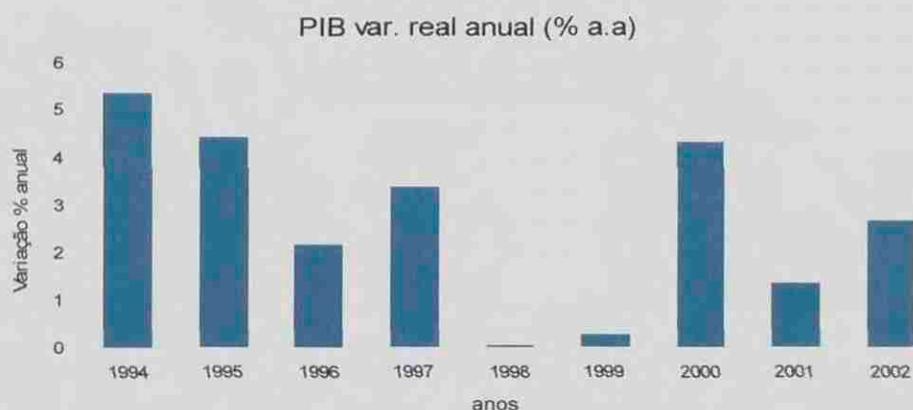


Gráfico 6- Saldo do PIB var. real anual %, 1994-2002

Fonte: IPEADATA IBGE/SCN 2000 Trim

O nível de atividade econômica considerando as mudanças do quadro internacional, a diferenças dos resultados de 1994 e 2001 foi pequena na Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF). Como pode ser observado no gráfico 7 esclarece que não houve crescimento constante dos investimentos na indústria, constata-se que houve oscilações de um ano para o outro onde o investimento foi negativo no ano de 1999 chegando perto das casa de -1,5%. O que é muito ruim para produção industrial, porque os produtores não sabem se vão ter mais ou menos investimento na sua produção em relação ao ano anterior. Comparando os dois mandatos de FHC, o investimento produtivo no 2º mandato foi bem pior que o 1º causado em partes pela política fiscal na busca pelo superávit primário aumentando a carga dos tributos e em partes pela habitual alta taxa de juros, no regime de metas de inflação.

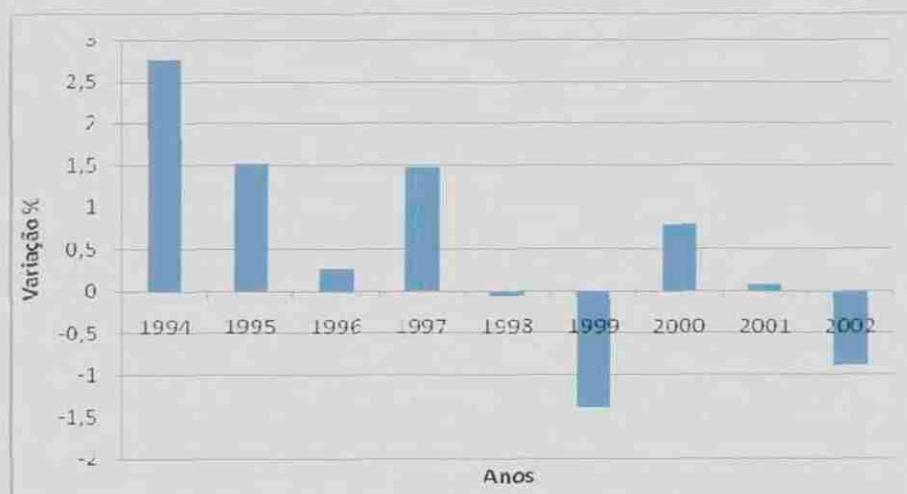


Gráfico 7 – Saldo FBCF variação % PIB, 1994-2002

Fonte: IPEADATA IBGE/SCN 2000 Anual

Outro ponto importante que atrapalhou a entrada do país nos trilhos do crescimento foi a constatação da fragilidade do ajuste fiscal implementadas nos últimos anos, contribuindo para deteriorar o perfil da dívida pública, sendo cada vez mais apresentando menores prazos e maior vinculação a taxa de câmbio.

Conclui-se, de modo geral que a gestão do governo Fernando Henrique Cardoso foi bem sucedida em estancar o processo inflacionário e estabilizar a economia mas, isso gerou baixo crescimento econômico durante toda a sua gestão. Porque os planos econômicos diferentes implementados para assegurar a estabilidade econômica e a contenção da inflação necessitaram de altas taxas de juros, tanto para atrair investimentos externos no primeiro mandato, como para conter o consumo e a inflação atingir a sua meta no segundo mandato. Além das várias crises externas que comprometeram a credibilidade da economia brasileira.

4. CARACTERÍSTICAS DO GOVERNO LUÍS INÁCIO LULA DA SILVA

4.1 Introdução

Este capítulo, assim como o anterior, tem como finalidade explicar as dinâmicas das políticas macroeconômicas e suas interligações do Governo Lula, embasando -se no ambiente econômico em que elas estavam inseridas. A fim de facilitar a compreensão do capítulo está dividido em 3 seções além desta breve introdução.

Na primeira seção o capítulo apresenta as características gerais do governo Luís Inácio Lula da Silva. Na segunda seção pretendeu-se detalhar as políticas, macroeconômicas adotadas ao longo do período: políticas cambial, monetária, e fiscal. Sua principal ação é destacada pela continuação das políticas do governo anterior, e na tentativa de aprofundá-las para gerar uma política de desenvolvimento econômico. Na última seção apresentou as conseqüências dessas políticas econômicas para economia brasileira .

4.2 Características gerais do governo Luís Inácio Lula da Silva

Luís Inácio Lula da Silva¹² é o atual Presidente da República Federativa do Brasil. Seu mandato começou em 1º janeiro de 2003, sendo reeleito em outubro de 2006.

Mesmo sendo um candidato de esquerda, presidente do PT, o Governo Lula destacou-se desde início do seu mandato, por uma política econômica de continuação da estratégia pró mercado do Governo anterior. De acordo com presidente Lula, essas políticas fariam parte de um “programa de transição”, que criaria as condições para concretizar as mudanças econômicas com que se comprometera Luiz Inácio Lula da Silva antes das eleições de 2002 segundo Batista Jr (2004).

A política econômica de transição se tornou, no entanto, o mesmo modelo macroeconômico do governo anterior. Posteriormente, foram adotadas políticas econômicas mais rígidas, para conquistar credibilidade externa, e tentar retomar um crescimento.

¹²Luís Inácio Lula da Silva, Caetés, 27 de outubro de 1945 é um político e ex-sindicalista brasileiro, trigésimo quinto e atual presidente da República Federativa do Brasil, cargo que exerce desde o dia 1º de janeiro de 2003. Lula é co-fundador e presidente de honra do Partido dos Trabalhadores (PT). Em 1990, foi um dos fundadores e organizadores, junto com Fidel Castro, do Foro de São Paulo, que congrega parte dos movimentos políticos de esquerda da América Latina e do Caribe

Um dos exemplos de política econômica mais rígida foi uma proposta de reforma da Previdência Social pública e a busca por um superávit primário mais alto nas contas públicas (BATISTA JR., 2004).

Pode-se dizer que, de forma geral, as políticas adotadas durante o período do Governo Lula foram direcionadas para a obtenção dos seguintes objetivos:

- Busca a retomada desenvolvimento econômico.
- Manutenção do controle da inflação
- Redução da vulnerabilidade externa
- Expandir o investimento na produção.
- Ampliação dos programas sociais, com a intenção de reduzir a fome e a miséria de desigualdades sociais.

4.3 Políticas econômicas

4.3.1 Política cambial do governo Lula

A diretriz básica da política cambial, no início do Governo Lula foi a mesma do final do governo FHC: a manutenção do regime cambial flutuante.

A desvalorização cambial herdada do governo anterior ajudou as exportações a crescerem durante esse início do novo governo, fazendo com que a balança comercial batesse recorde em 2003, segundo Filgueiras e Costa Pinto (2003). O mercado percebeu que o governo eleito estava comprometido em garantir a estabilidade monetária, diminuiu sua especulação financeira, e voltou a dar estabilidade ao câmbio. Esses dois fatores fizeram com que a taxa de câmbio apresentasse uma tendência a valorização, segundo Boletim do Banco Central de 2003 a taxa de câmbio passou de R\$ 3,52 reais em janeiro para R\$ 2,88 reais em abril de 2003.

Entretanto, essa tendência a valorização da taxa de câmbio se concretizou devido segundo Boletim do Banco Central de 2003, a introdução de novas regras na rolagem da dívida interna atrelada ao dólar, gerou a substituição de boa parte dos títulos da dívida interna que eram atrelados ao dólar e que causava volatilidade a taxa de câmbio, além do pagamento de parte desta dívida, isso contribuiu para dar mais estabilidade e valorização da taxa de câmbio. Abrindo espaço para o BC mexer na parte mínima da banda cambial deixando-a, mais flexível.

Em 2004 segundo Boletim do Banco Central o Governo manteve essas medidas valorizando ainda mais a taxa de câmbio. Implementou um programa para aumentar o nível de reservas internacionais baseado na liquidez do mercado existente no momento, e desta forma garantiu que agiria de maneira neutra em relação a taxa de câmbio, não afetando na volatilidade e flutuação desta taxa de câmbio, ou seja, deixou realmente a livre flutuação do câmbio medidas essas que asseguraram a sua valorização até meados de 2008 como destaca os Boletins do Banco Central de 2005,06, 07 e 08.

Concomitantemente, outro fator que contribuiu para manter a taxa de câmbio valorizada nesse período foi o alto preço das commodities. O Gráfico 8 demonstra claramente que a partir de 2003, o preço das commodities saiu do seu nível e começou a se elevar, chegando no início de 2004 já na casa dos R\$ 150 reais. A partir desta data até o final de 2006 o preço vai se elevando lentamente saindo em torno de R\$ 150 reais até os R\$ 200 reais. Mas do final de 2006 ao início de 2008 houve um aumento, e o preço delas vai de R\$ 200 reais para o seu pico máximo de R\$ 350 reais, um grande aumento para um período pouco maior de um ano.

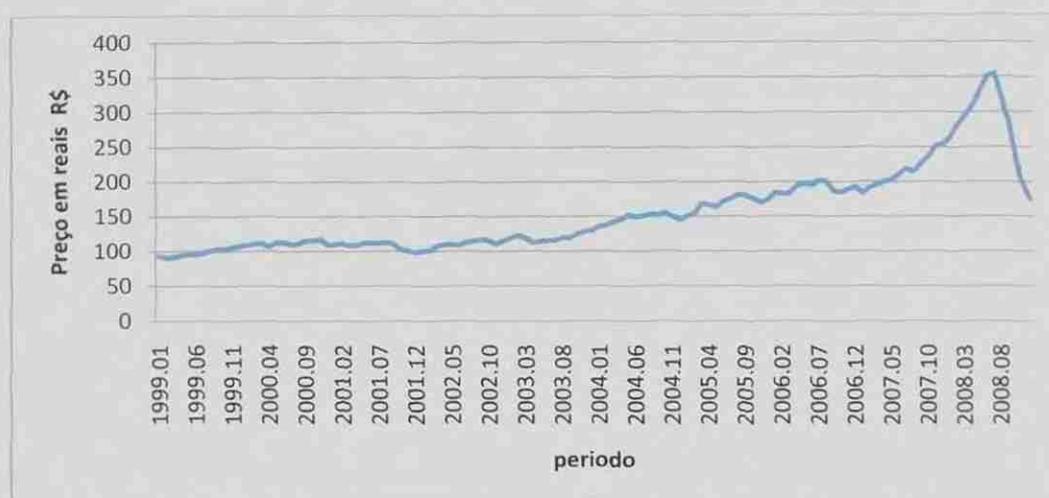


Gráfico 8 – Evolução Preço Geral das Commodities em Reais R\$, 1999-2008

Fonte: IPEADATA

Conseqüentemente, isso trouxe divisas para o país, contribuindo para minimizar o déficit na conta de transações correntes que se acumularam durante os oito anos do governo anterior, e começou a elevar as reservas financeiras internacionais. O gráfico 9 representa claramente essa conseqüência, que só ocorreu uma mudança no saldo de transações correntes (barra vermelha) a partir de 2003 indo até 2007, exatamente no mesmo período que o preço das commodities começou a se elevar em 2003 chegando até seu pico

máximo no final de 2007. Porque antes de 1997 a 2002 o saldo permaneceu negativo durante o período todo. Muito embora a conta de serviços e rendas (barra azul) tenha contribuído para isso, já que ela se manteve negativa o período todo. Pode se concluir de certa forma que o aumento dos preços das commodities anulou os saldos negativos da conta de serviços e rendas.

Nesse período, o setor exportador saiu ganhando duplamente, em primeiro lugar, com taxa de câmbio mais valorizada com o preço dos produtos exportados maior. Em segundo lugar, externamente, devido da alta liquidez internacional e imensa demanda por commodities, principalmente da China, o Brasil tornou-se um grande exportador desses bens, aumentando também a quantidade exportada, contribuindo também para o aumento das reservas internacionais

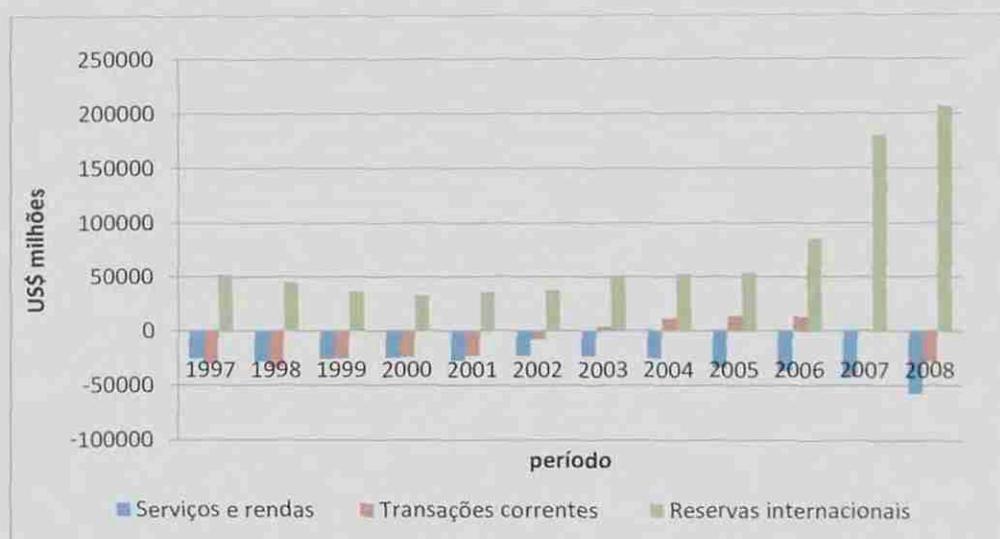


Gráfico 9 - Saldo das Transações Correntes & Reservas Internacionais, 1997-2008

Fonte: BCB Boletim/BP

Quanto as reservas internacionais (barra verde) ainda no gráfico 9 é visivelmente claro que o as commodities contribuíram em partes para o seu crescimento porque exatamente no mesmo período que as reservas internacionais deram um salto no ano de 2006 para 2007, foi o período que o preços das commodities entraram em franca ascensão. Em 2008 ano que os preço das commodities caiu, o saldo de transações correntes voltaram a cair também puxado pela conta de serviços e rendas.

Apesar de uma valorização cambial prejudicar, geralmente, o setor exportador, porque deixa os preços dos produtos fabricados nacionalmente mais caro para o importador, essa

situação não parece ter ocorrido no Brasil nesse período, porque esse duplo ganho do setor exportador anulou os efeitos da valorização cambial. Essa situação pode ser observada no gráfico 10.

Onde o setor exportador (barra vermelha), começou a aumentar sua capacidade exportada por volta de 2003, mantendo - se em 2008 perto da casa dos US\$ 20 milhões. Conseqüentemente, gerando os superávits no saldo da balança comercial (barra verde), chegando ao seu pico máximo perto dos US\$ 5 milhões em dois anos entre 2005 e 2006. Muito diferente dos anos anteriores a 2003, quando as importações (barras azuis) eram maiores que as exportações.

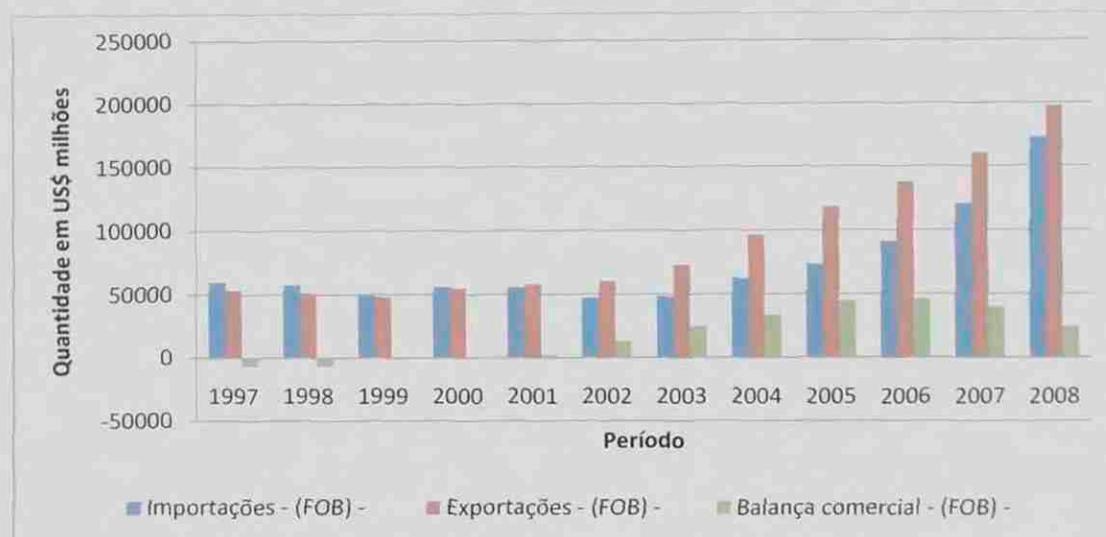


Gráfico 10 – Saldo da Balança Comercial, 1997-2008

Fonte IPEA

Contudo, em 2008 o Governo se viu obrigado a lançar títulos atrelados ao dólar, porque crise americana tinha começado afetar o mercado de câmbio, a taxa nominal de câmbio segundo Boletim do Banco Central de 2008 tinha se depreciado em torno 31,9% com o real sendo cotado a R\$ 2,33 reais em relação ao dólar.

Concluiu-se sobre a política cambial do governo Lula, que não houve mudança em sua política cambial de um mandato para o outro. O Governo só mexeu no câmbio em 2008 quando taxa de câmbio foi afetada pela crise americana, ou seja, o Governo deixou-a flutuar sem nenhuma interferência durante um mandato e meio, e a alta liquidez internacional e a demanda por commodities ajudaram o setor exportador brasileiro.

4.3.2 Política Monetária do governo Lula

O governo Lula continuou com a política monetária adotada a partir do segundo governo FHC, de cumprimento das metas de inflação, usando a taxa de juros básica como único instrumento de combate a inflação.

Assim, o mandato do governo Lula iniciou-se em 2003, com altas as taxas de juros para reverter um novo surto inflacionário causado pela excessiva desvalorização do real no ano anterior.

Meados de 2003, no entanto, começa reduzir as taxas de juros, porque os modelos usados pelo BC mostravam que as expectativas de inflação para o ano de 2004 estavam abaixo da meta estabelecida. Outro fator que facilitou essa queda na taxa de juros foi a situação favorável da economia internacional, com uma abundante disponibilidade de capitais internacionais (Boletim do BC, 2003).

Esse movimento de queda da taxa de juros pode ser constatado ao longo do ano de 2003, quando houve a queda de 9 pontos percentuais na taxa de juros de 2003 segundo o boletim de conjuntura do Instituto Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA) passando de 26,5 % a.a em fevereiro para 17,5% em novembro.

No ano seguinte de 2004 a taxa de juros até setembro foi de 16,25% , depois foi se elevando até chegar em novembro a 17,25% segundo o Boletim do IPEA de 2004. Essa elevação foi para segurar a inflação do próximo ano 2005, que pelo modelo do BC iria passar da meta estabelecida. As causas que tirariam a inflação da meta estabelecida (em 2005) seriam o aumento da demanda e da atividade industrial.

Em 2005 a taxa de juros subiu ainda mais passando boa parte do ano no patamar de 19,75% a.a para descer um pouco em novembro chegando a 18,5% a.a. O resultando foi que nesse ano ocorreu uma desaceleração da atividade econômica comparado com ano anterior. Mesmo assim, tinha a expectativa de um resultado ainda elevado no Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) de novembro segundo o Boletim de Conjuntura do IPEA.

Já em 2006 o Comitê de Política Monetária (Copom) voltou a reduzir a taxa de juros ao longo do ano, devido, a constatação de uma queda do crescimento econômico com estabilidade dos preços. Além disso, o comportamento do Copom, recentemente sendo mais transparente nas suas ações de 2006 contribuiu para a elevação do grau de convergência entre o processo de formação das expectativas de mercado e a trajetória efetiva da taxa de juros nominal. Esse comportamento possibilitou uma melhoria nos problemas de comunicação do

BC com o mercado e a sociedade, diminuindo os problemas gerado pela expectativa do mercado na formação das taxa de juros.

O gráfico 11 mostra claramente o movimento da taxa de juros Nominal em relação ao do IPCA. Ao analisar o 1º mandato do Governo Lula concluiu que taxa de juros foi cautelosamente mantida num nível entre 15 e 20 %, para cumprir a meta de inflação. Como pode se perceber pelo movimento de aproximação da taxa de juros e do IPCA do último trimestre de 2003 ao último trimestre de 2004 a taxa de juros, não conseguiu que a meta de inflação fosse cumprida. Por isso, a tendência de elevação da taxa de juros já no último trimestre de 2004 até atingir o seu ponto máximo no terceiro trimestre de 2005, desencadeando a baixa na inflação no terceiro trimestre de 2005, até o seu menor nível no segundo trimestre de 2006, conseguiu cumprir a meta de inflação nesse período.

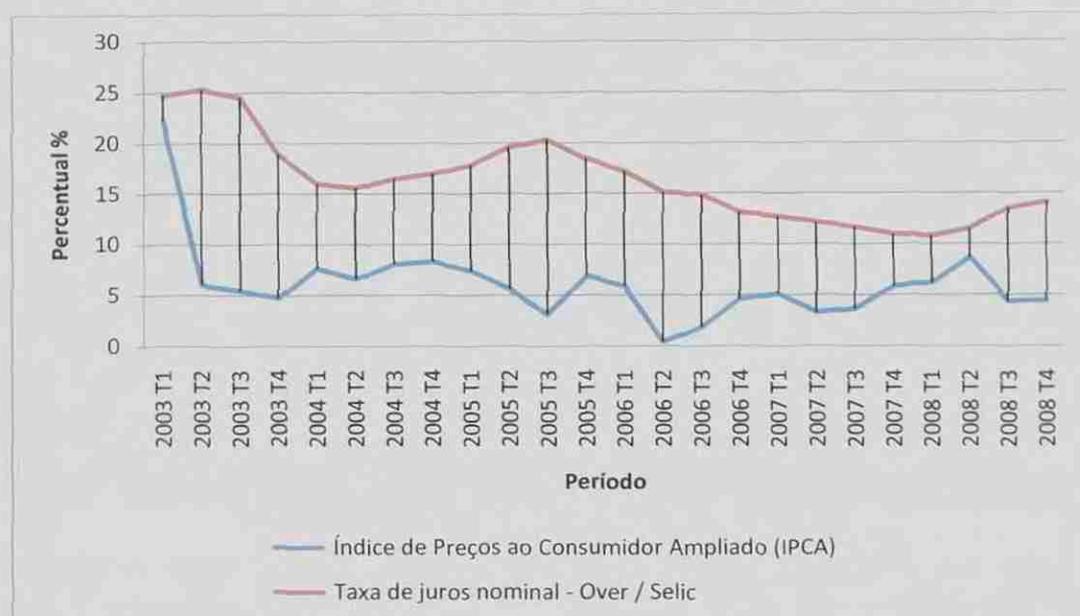


Gráfico 11 – Taxa de juros Nominal & Índice de Preço ao Consumidor Ampliado (IPCA), 2003-2008

Fonte: IPEADATA IBGE/SNIPC

Em números em 2003 o Governo não cumpriu as metas da inflação efetiva e foi muito maior que o limite superior estabelecido pelo BC e o Governo só conseguiu começar a cumprir a meta de inflação depois que ela foi revista em 2004, e partir deste ano em diante todas as metas foram cumpridas, o Quadro 4 deixa claro com destaque para os anos de 2006, 2007 e 2009 que a inflação efetiva esteve abaixo da meta estabelecida. Os outros anos 2005 e 2008 a inflação efetiva esteve perto do limite superior determinado pelo BC.

ANO	Meta %	Banda (p.p.)	Limites superior e inferior	Inflação Efetiva (IPCA % a.a)
2003	3,25	2	1,25 – 5,25	9,3
2003	4	2,5	1,5 – 6,5	9,3
2004	3,75	2,5	1,25 – 6,25	7,6
2004	5,5	2,5	3 – 8	7,6
2005	4,5	2,5	2 – 7	5,69
2006	4,5	2	2,5 – 6,5	3,14
2007	4,5	2	2,5 – 6,5	4,46
2008	4,5	2	2,5 – 6,5	5,9
2009	4,5	2	2,5 – 6,5	4,31
2010	4,5	2	2,5 – 6,5	

Quadro 4 - Metas para a Inflação no Brasil, 2003-2010

Fonte: Banco Central, adaptado pelo autor.

Já no 2º mandato do governo Lula no início de 2007 até junho do mesmo ano, a política monetária seguiu as mesmas orientações do ano anterior. A partir de junho, no entanto, o Copom interrompeu as sucessivas quedas da taxa de juros de 0,5 pontos percentuais, e começou a fazer a queda de 0,25 pontos percentuais, fixando a taxa de 11,25% no último trimestre do ano. Essa mudança deveu-se aos seguintes fatores: aceleração da inflação, elevação da instabilidade financeira internacional e forte crescimento da demanda doméstica.

A aceleração da inflação foi desencadeada por um aumento nos preços dos alimentos desde janeiro de 2007 fazendo com que a inflação elevasse seu patamar a cada mês além do esperado pelo mercado, gerando um expectativa de inflação maior que a meta para o final de 2007 (Boletim do BC, 2007).

A instabilidade financeira internacional foi causada segundo o Boletim de conjuntura do IPEA pela inadimplência do mercado americano de hipotecas do *subprime*, com forte desvalorização dos títulos que tinham lastro nesses contratos, levando a um aumento na aversão ao risco que gerou queda nos preços dos títulos soberanos dos países emergentes (Brasil) desvalorizando a taxa de câmbio em relação a sua trajetória de sobrevalorização (Boletim do BC, 2007).

O ano de 2008 começa com crise do *subprime* americano afetando todas as economias do planeta. O Brasil, numa tentativa de não ser tão afetado pela crise, voltou a subir levemente a taxa de juros acima dos 15% a.a.

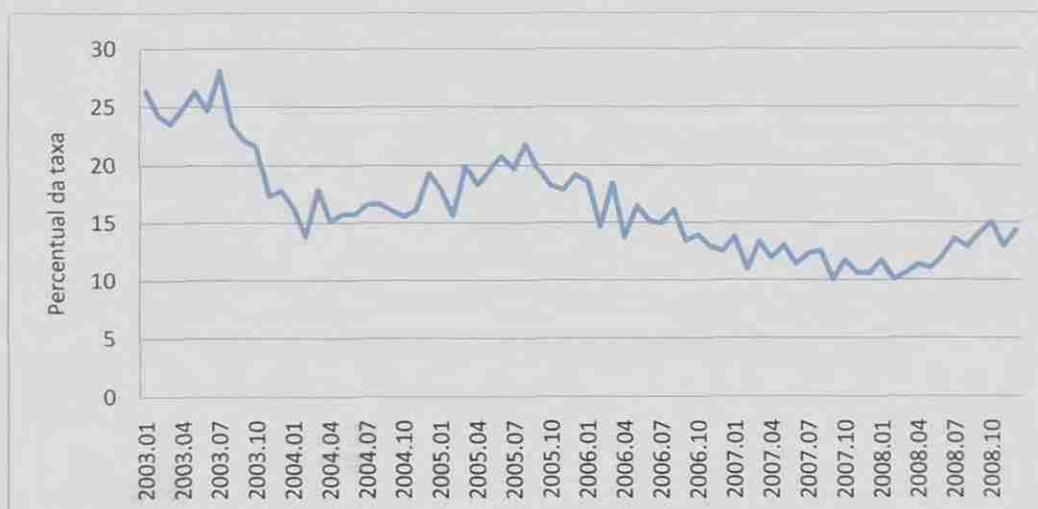


Gráfico 12 –Evolução taxa de juros Nominal, 2003-2008

Fonte: IPEADATA

O gráfico 12 mostra o movimento da taxa de juros durante todo o período analisado, percebeu-se que o Governo não mudou a orientação da sua política monetária. O governo Lula na verdade conseguiu intensificar, no 2º mandato mantendo a taxa de juros num patamar menor do que no período anterior. Este fato se deveu porque o Brasil estava conseguindo elevar as reservas monetárias, o que não precisava mais atrair tantos capitais internacionais via aumentos na taxa de juros. Além do que, com a inflação mais do que controlada há oito anos, o risco de uma explosão inflacionária estava fora de questão e começou a abaixar as taxa de juros não teria problema, ainda seria atrativa para os capitais internacionais porque isso demonstrava para os investidores internacionais mais credibilidade ainda.

A taxa de juros no Governo Lula, portanto, só foi usada para controlar inflação, fazendo-a atingir as metas estabelecidas, as oscilações que ocorreram, foram só para conter as expectativas de pequenos surtos inflacionários que poderia surgir.

4.3.3 A política fiscal do Governo Lula

O início da política fiscal do Governo Lula é marcada pelas conseqüências da política fiscal do governo anterior. No último ano de mandato do governo FHC em 2002 sua dívida líquida representava 64% do PIB, fato que sinalizou para os órgãos financeiros internacionais, a especulação de um possível moratória. Giambiagi (2006) destaca que, diante deste contexto o governo FHC negociou com os principais candidatos a presidente a extensão

do compromisso que ele fez com o FMI, ou seja, que em 2003, o novo Governo, precisava alcançar o superávit primário de 3,75% do PIB. O Governo Lula, portanto ao aceitar honrar o compromisso foi obrigado a seguir a mesma política fiscal do governo antecessor e manter a liquidez¹³ e solvência¹⁴ do governo, aumentar o superávit primário e reduzir o percentual da dívida pública em relação ao PIB, e sinalizar para os especuladores internacionais que o novo governo não queria entrar numa situação de moratória.

Embora no primeiro ano de mandato o Governo Lula não tenha conseguido alcançar meta de superávit primário estabelecida pelo governo anterior, deu indícios que estava tentando alcançá-la. Já em 2003 o superávit primário foi de 2,5% do PIB, e em média 3,0% nos dois anos seguintes 2004 e 2005, segundo Giambiagi (2006).

As principais medidas tomadas para elevar o seu superávit primário e reduzir o percentual da relação dívida líquida/ PIB, foram (GIAMBIAGI 2006, p 3):

- 1) elevou de 3,75% para 4,25% do PIB a meta de superávit primário do setor público em 2003;
- 2) comprometeu-se, na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) encaminhada ao Congresso em abril, a conservar a mesma meta de 4,25% do PIB de superávit primário durante todo o período de governo;
- 3) submeteu à apreciação do Congresso duas Propostas de Emenda Constitucional (PEC) posteriormente aprovadas, referentes à previdência social e ao sistema tributário.
- 4) no caso da reforma previdenciária, aprovou-se a taxaço dos inativos; adotou-se a idade mínima para a aposentadoria de 55 anos para as mulheres e 60 para os homens para todos os trabalhadores da administração pública na ativa — prevista na Emenda Constitucional de 1998 apenas para os no entrantes; e aumentou-se o teto de benefícios do Instituto Nacional do Seguro Social (INSS); e
- 5) no caso da reforma tributária, renovou-se a Desvinculação de Recursos da União (DRU), permitindo ao governo certa margem de manobra para não ser tão limitado pelo peso das vinculações; prorrogou-se a Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF) de 0,38% sobre as transações financeiras até 2007; e, posteriormente, implementou-se a mudança na modalidade de cobrança da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins) para substituir a taxaço sobre o faturamento pela tributação do valor adicionado, o que na prática veio a se revelar um poderoso instrumento de aumento da arrecadação a partir da vigência da mesma, em 2004.

¹³ Liquidez é situação na qual o agente econômico é capaz de pagar as suas dívidas no curto prazo (VELLOSO e MENDES, 2008)

¹⁴ Trata-se de um conceito distinto do de solvência, que indica a capacidade de um agente econômico para pagar seus compromissos no longo prazo (VELLOSO e MENDES, 2008).

Em 2003, o governo Lula já havia melhorado seu superávit primário em comparação ao governo anterior, reduzindo relação dívida pública/PIB, esta situação durou até 2005 segundo Giambiagi apud Mello (2005).

Esse superávit ocorreu devido as receitas serem maiores em proporção ao PIB do que nos anos anteriores. As receitas aumentaram principalmente porque a carga tributária aumentou, devido a uma mudança na alíquota de arrecadação em 2003, que passou a ser “arrecadação do valor adicionado”. Isso aumentou a arrecadação do Programa de Integração Social/Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PIS/PASEP) e do Confins entre 2003 e 2004, além do aumento da tributação sobre pessoa jurídica via imposto de renda (IR), e a contribuição social sobre o lucro líquido (CSLL) em 2005.

As despesas, no entanto, também aumentaram, a despesa primária total do Governo Central incluindo as transferências para os estados e municípios passou de 21,6% do PIB em 2002 para 22,6% do PIB em 2005. Houve um pequena redução das despesas com pessoal no período entre 2002 e 2005. Os gastos que mais aumentaram foi com o INSS, houve aumento dos gastos durante todo o período entre 2002 e 2005 com 6,5% do PIB em 2002 para 7,6% do PIB em 2005 e com a rubrica “outras despesas de custeio e capital” (OCC¹⁵), que passaram de 5,4% do PIB em 2002 para 5,9% do PIB em 2005, com fortes flutuações ao longo do tempo, (GIAMBIAGI 2006). Já, entre os anos de 2006 e 2007 aumento das despesas primárias do Governo Central foi causado principalmente pelo aumento das despesas do INSS chegando a 7,2% do PIB em 2007, como também o aumento das despesas com OCC que chegou a 6,0% nesse mesmo ano.

Outro fator que ajudou a elevar o superávit primário nesses anos de 2003 a 2005, foi que alguns estados brasileiros aumentaram a sua renda decorrente do imposto de circulação de mercadorias e serviços (ICMS) que incidiam sobre alguns produtos específicos como energia elétrica, telefonia e gasolina.

Outros fatores também contribuíram para o aumentos das receitas por exemplo; O Rio Grande do Sul, elevou as alíquotas do Estado, forçado pela pressão do aumento dos gastos; Minas Gerais, Paraná, Bahia, Santa Catarina e Espírito Santo, elevaram a receita em função

¹⁵ A rubrica OCC pode ser decomposta em 5 sub-itens.

de medidas tomadas na administração tributária; e Mato Grosso e Mato Grosso do Sul, que foram beneficiados pelo *boom* agrícola posterior a 2002, que se espalhou pelas economias locais, segundo Giambiagi (2006).

As empresas estatais, mantiveram uma média de 0,61% do PIB no período de 2003 e 2005, enquanto empresas estaduais e municipais mantiveram a média entre 0,1% e 0,2% do PIB no mesmo período. As poucas que ainda estão atuando começaram a modernizar e especializar melhor a suas gerências, fato que contribuiu para pelo menos manter ou aumentar o seu percentual em relação ao PIB.

Durante os 2006 e 2007, o mesmo padrão dos anos anteriores de aumentos do superávit primário com elevação dos gastos públicos foi mantido. Isso só foi possível, no entanto, acontecer nos últimos anos devido a uma grande elevação na arrecadação tributária. Se entre 2006 e 2007 houve o aumento de todos os tributos da União, a despesa primária federal comparando os primeiros meses de 2007 em relação ao de 2006 aumentou bastante. Isso foi devido as elevações reais no salário mínimo, Leis Orgânicas de Assistência Social¹⁶ (loas), na Previdência Social e no Seguro Desemprego.

As Despesa de Custeio de Capital aumentaram bastante de um ano para outro principalmente, devido ao investimento dado ao esforço do governo em botar em prática o Programa de Aceleração de Crescimento (PAC). Já que uma boa parte dos financiamentos para as obras do PAC, vem do Governo Federal, e de empresas estatais, como aumentos nas concessões de crédito da União para Caixa Econômica para o financiamento da de obras de saneamento, a ampliação do limite de crédito do setor público para o investimento em saneamento ambiental, e criou um fundo de investimento em infra-estrutura com fundo de garantia entre outras medidas. Dessa forma, essas medidas formam mecanismos que direta e indiretamente o financiamento do PAC, viria do Governo

Quanto, aos Estados, o seu desempenho no primeiro semestre em 2007 foi melhor do que o de 2006, devido a um aumento na transferência do Governo Federal para os Estados, e da maior arrecadação do ICMS.

¹⁶ Leis Orgânicas de Assistência Social, A assistência social, direito do cidadão e dever do Estado, é Política de Seguridade Social não contributiva, que provê os mínimos sociais, realizada através de um conjunto integrado de ações de iniciativa pública e da sociedade, para garantir o atendimento às necessidades básicas Giambiagi (2006)

A Dívida líquida do Setor Público em 2007 caiu em relação ao de 2006 de 44,9% do PIB em 2006 para 44,3% PIB em 2007, segundo o Boletim de Conjuntura do IPEA. As causas dessas quedas foram mudanças no perfil da dívida quando aumentou a participação dos títulos pré-fixados reduzindo as influências da taxa nominal de juros sobre a dívida, atrelada ao câmbio, ou seja, as oscilações do câmbio não afetavam mais os estoques da dívida pública.

Como destaca Velloso e Mendes (2008) alguns fatores externos ajudaram a diminuir a relação dívida pública/PIB e aumentar o superávit primário a partir de 2003, uma vez que a situação da economia internacional começou melhorar, com sinais de recuperação da economia americana, sendo EUA um dos parceiros comerciais mais importantes para economia brasileira demandando vários produtos da pauta de exportação brasileira. Além da China devido a seu forte crescimento demandou muita commodities, elevando o preço desses produtos no mercado internacional. Nesse contexto, a economia brasileira passou a se beneficiar, dessa boa conjuntura, exportando muita commodities durante 5 anos ocorrendo um choque positivo e de longo prazo na economia brasileira que reverteu os choques negativos dos anos anteriores.

Conseqüentemente, ocorreu um aumento no superávit do saldo da balança pagamento na conta corrente e propiciando então um acúmulo nas reservas internacionais que chegou a R\$ 190 bilhões no primeiro trimestre de 2008. Devido a esse aumento as reservas internacionais, as crises no balanço de pagamentos se tornaram mais raras, abrindo espaço para reduzir a taxa de juros, o que conseqüentemente, proporcionou uma queda gradativa da relação dívida pública /PIB.

Concluiu-se que, devido a esses anos de crescimento, o governo conseguiu auferir grandes ganho nas suas receitas fiscais, sem afetar o setor privado com aumento na alíquota de imposto ou criar novos impostos para esse setor ou a sociedade em geral. Foi assim que o governo conseguiu gerar seus superávits durante esses anos, mas, nada se observou quanto a redução nos gastos do setor público que se mantiveram crescendo.

4.4 Conseqüências das políticas econômicas do governo Lula

O governo Lula manteve a mesma política econômica do último mandato do governo FHC, seguindo o tripé macroeconômico de metas de inflação, superávit primário e câmbio flutuante. O argumento usado pelo governo para continuar com essa política econômica foi segundo (FILGUEIRAS, 2003 p. 11) “em razão do quadro econômico desastroso herdado do

governo anterior, agravado por uma conjuntura particularmente desfavorável, que impediria, pelo menos, momentaneamente, qualquer mudança de rumo, ou até mesmo qualquer sinalização nessa direção”.

Além disso, o outro argumento do governo para manter essa política econômica era necessidade de conseguir credibilidade dos mercados financeiros domésticos e internacionais. Caso o governo não demonstrasse que estava disposto a prosseguir com essa política, os investidores internacionais percebessem o risco de um calote, eles retirariam os seus capitais, resultando numa grande fuga de capitais, numa crise cambial, que poderia gerar a volta da inflação, (FILGUEIRAS, 2003).

Estava implícito que, se o governo Lula fizesse algum tipo de mudança política econômica ela teria que ser lenta e gradual, para não desencadear um grande choque na economia brasileira, que estava ancorado no tripé macroeconômico.

Esse tripé funcionava da seguinte forma: câmbio flutuante, para ajustar as contas externas; taxas de juros elevadas, para garantir o cumprimento das metas de inflação e superávit primário elevado, para conter o endividamento público como destaca Carvalho e Lepikson (2007).

Desta forma, as bases da política econômica do governo Lula eram semelhantes as do último mandato do governo FHC. Com a taxa de juros alta para que a inflação atingisse a meta e atrair capitais para que não ocorresse pressões no câmbio que desencadeasse numa crise cambial, mantendo a taxa de câmbio sobre controle para também não aumentar mais ainda dívida pública. Com a taxa de juros alta e o câmbio flutuante influenciam na dívida pública por elevar o seu valor, já que uma parte é atrelada ao dólar, e o valor do juros pago pelos títulos da dívida pública aumentam com a elevação da taxa de juros. Apesar do governo fazer vários esforços fiscais para diminuir essa relação, dívida pública/ PIB aumentou o superávit primário.

Uma política econômica sustentado, no tripé macroeconômico de metas de inflação, câmbio flutuante, e superávit primário apresenta as seguintes contradições, conseqüentes das altas taxas de juros: Ao aumentar a taxa de juros para controlar a inflação, e atrair capitais externos de curto prazo em um regime de câmbio flutuante onde a taxa câmbio é determinada pelo mercado, a entrada de dólares no país tornou o real mais forte, e a valorização cambial pode levar a perda de dinamismo do setor externo (CARVALHO e LEPIKSON, 2007).

A elevação na taxa de juros, aumentou a dívida pública, já que esta é atrelada a taxa de juros. Nesse caso, para conter o endividamento o governo precisava buscar elevados

superávits primários, através do aumento dos impostos, diminuição do repasse de capital do Governo Federal para os governos estaduais, o que prejudicou os investimentos produtivos que o governo poderia fazer reduzindo a atividade econômica do país, (CARVALHO e LEPIKSON, 2007). Resumidamente, o aumento da taxa de juros não estimula a demanda e conseqüentemente não estimula o crescimento do PIB.

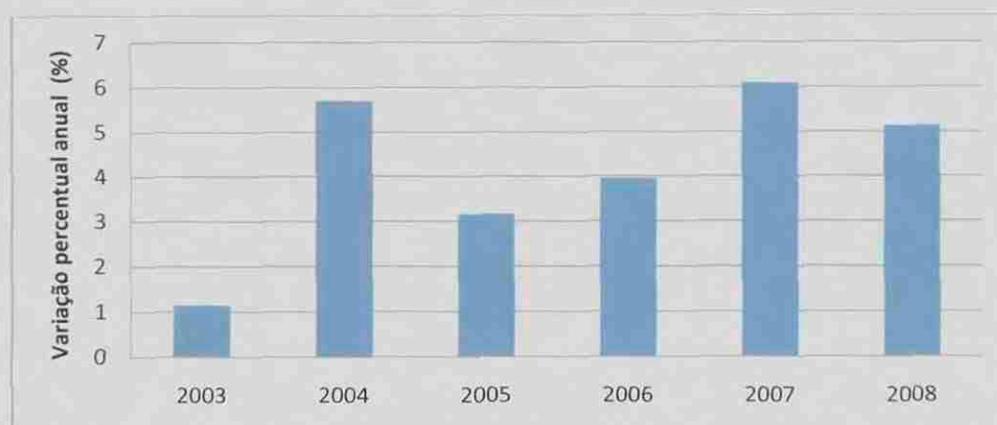


Gráfico 13 – PIB var. real anual (% a.a), 2003-2008

Fonte: IBGE/SCN 2000 Anual

Analisando o PIB do Governo Lula no gráfico 13 percebeu-se que o baixo crescimento do PIB de 2003, foi causado pela desconfiança dos investidores externos com entrada do Governo Lula, e com situação econômica do ano anterior com o câmbio desvalorizado e o início de uma trajetória de volta da inflação. Mas, a partir de meados de 2003 devido ao compromisso com uma política monetária estável e com austeridade fiscal que foi de extrema importância, para gerar confiança no país, além do cenário externo favorável possibilitou o câmbio voltar a se apreciar já em 2003 revertendo um princípio de inflação que ocorreu devido a uma desvalorização do câmbio no final de 2002.

Refletindo num bom desempenho da economia em 2004, mas manteve a taxa de juros elevada sendo uma das causas da leve queda no desempenho em 2005. Então, o Governo vendo que em 2005 o desempenho da economia não foi tão bom quanto no ano anterior constatado no gráfico acima, ele teve que começar a pensar em algumas reformas para melhorar esse desempenho já em 2005. Como manteve a queda na taxa de juros, para a economia voltar a crescer em 2006, porque os preços estavam controlados novamente, por isso a elevação no produto em 2006. Em 2007 foi o grande ápice sendo que refletiu o acúmulo dos bons resultados dos anos anteriores. Em 2008 a crise americana derrubou um pouco o crescimento do produto.

No final do primeiro mandato o Governo preparou sua reeleição, prometendo implantar as reformas que faltavam para que a política econômica desencadeasse um surto de desenvolvimento, apesar dessa taxa de juros a manutenção do tripé macroeconômico. Os investimento (FBCF) como mostra a tabela 6 houve uma subida de mais de R\$ 50 milhões reais entre 2003 e 2005 tinha passado de R\$ 354.110,45 milhões de 2003 para R\$ 409.610,12 milhões em 2005, esse aumento continuou nos anos seguintes principalmente entre 2006 e 2008 onde houve um aumento em torno de R\$ 150 milhões.

Tabela 4 – FBCF total em R\$ (milhões), 2003-2008

Período	FBCF
2003	\$ 354.110,45
2004	\$ 399.732,91
2005	\$ 409.610,12
2006	\$ 447.260,07
2007	\$ 514.467,50
2008	\$ 588.307,57

Fonte : IBGE/SCN 2000 Anual

Já que no segundo mandato de Lula para gerar desenvolvimento tinha que ser sobre bases econômicas sólidas, era o que tinha acontecido nos últimos 4 anos. Então o governo Lula no início do 2º mandato após sua reeleição lança o Programa e Aceleração do Crescimento (PAC). O objetivo do Governo foi promover o crescimento sem abrir mão do controle da inflação e da área fiscal onde os avanços foram muitos significativos. Contudo, manteve a mesma política econômica não alterando os fundamentos do tripé macroeconômico de metas de inflação, superávit primário, e câmbio flutuante. Por outro lado, buscou um regime macroeconômicos entre diminuição de impostos, elevação dos investimentos e do financiamento, aceleração do crescimento, geração de emprego e renda, aumento da arrecadação, desoneração de impostos novamente, segundo Lima Cardoso (2008). O PAC provocou uma mudança na ênfase da política econômica, o governa agora se tornou um indutor e articulador do crescimento dividindo essa responsabilidade com o mercado. Assim, é o primeiro programa do governo depois de anos que visou o crescimento econômico do país, apesar dos números do PAC serem modestos em 2007, o Governo quer elevar esse valor até o fim do mandato de Lula para ordem de 503,9 bilhões de reais, segundo o Ministério do Planejamento.

Concluiu-se que o Governo Lula não mudou a sua política econômica, mas mudou os focos de política para tentar desenvolver o país. Ele conseguiu abaixar mais taxa de juros e devido alta liquidez internacional e venda de grandes quantidades commodities aumentou as reservas internacionais deixando o país menos vulnerável a choques externos, como pode ser comprovado com o andamento da crise americana. Ao criar o PAC forçando o Estado brasileiro não deixar mais o desenvolvimento somente nas mãos do mercado, mas, dividindo essa responsabilidade com o governo. O ponto negativo a ser ressaltado foi que só conseguiu obter superávit primário através do aumento da carga tributária e não com redução nos gastos do governo.

5 CONCLUSÃO E RECOMENDAÇÃO

Este trabalho procurou mostrar a dinâmica das políticas econômicas dos Governos FHC e Lula, e suas conseqüências. Constatou-se que houve duas dinâmicas de políticas econômicas nesse período. Uma no 1º mandato do Governo FHC, e outra que começou no 2º mandato do Governo FHC e dura até hoje.

Apesar dessas mudanças nos instrumentos de política econômica, as conseqüências de baixo crescimento do produto, vulnerabilidade externa e deterioração das contas públicas se mantiveram durante os dois mandatos de FHC e o primeiro mandato de Lula. Concluindo, não houve diferenças na condução das políticas macroeconômicas entre um governo e outro.

As causas principais dessas conseqüências foram que durante esses mandatos foram mantidas altas taxa de juros e a busca pela redução da relação dívida pública/PIB, e o câmbio valorizado, ou seja, as funções das políticas monetária, cambial e fiscal mudaram, mas suas dinâmicas internas continuaram as mesmas.

Desta forma, ao analisar o governo FHC concluiu-se de modo geral que cumpriu seu objetivo inicial de estancar o processo inflacionário e estabilizar a economia. Tentou estabelecer uma nova etapa de desenvolvimento econômico aderindo a uma política pró-mercado e aprofundando a abertura comercial, todavia, essas políticas não foram capazes de gerar desenvolvimento ou mudar as tendências de crescimento baixo que prevaleceram durante o seu Governo. As crises externas do México, Ásia e Rússia foram fatores que mais contribuíram para as instabilidades cambiais e o governo tendo que se adaptar a elas aumentava a taxa de juros gerando redução na produtividade.

Quanto as políticas macroeconômicas do 1º mandato, sua combinação gerou um regimes macroeconômicos que deixou a economia brasileira mais vulnerável à instabilidade internacional, aumentou a fragilidade financeira do setor público e inibiu o crescimento produtivo por causa das altas taxa de juros, tão necessárias par manter as bandas cambiais que controlavam a inflação.

No 2º mandato apesar da tríplice mudança nas políticas econômicas inclusive a aprovação da Lei da Responsabilidade Fiscal, que representou uma iniciativa a austeridade fiscal como princípio de gestão pública os resultados econômico foram o mesmo do 1º mandato.

Mas, destacando os aspecto positivos do governo FHC conseguiu estabilizar a economia e estancar o processo inflacionário e a aprovação da Lei da Responsabilidade

Fiscal com o objetivo de reduzir a relação dívida pública/PIB. Proporcionando para o próximo governo uma estabilidade econômica e uma lei fiscal que ajudava a diminuir o déficit nas contas públicas do governo que até então não existia.

Quanto ao Governo Lula concluiu de modo geral até o período analisado (2008), que as políticas econômicas vem cumprindo os objetivos para qual elas foram designadas, que são: manutenção do controle da inflação, redução da vulnerabilidade externa, expansão o investimento na produção e ampliação dos programas sociais com a intenção de reduzir a fome e a miséria de desigualdades sociais.

No que se refere a sua política econômica 1º mandato o Governo Lula apenas seguiu as política macroeconômicas do Governo anterior porém aprofundou as mudanças na política fiscal para conseguir superávit e evitar oscilações no câmbio. E aproveitou a alta liquidez internacional e a demanda por commodities para conseguir superávit sucessivos na balança comercial e aumentar as reservas internacionais.

No 2º mandato as políticas macroeconômicas continuaram as mesmas, contudo, percebe-se duas mudanças nas conseqüências dessas políticas: a vulnerabilidade externa diminuiu com aumento das reservas internacionais, houve uma intensificação da redução da taxa de juros devido que a inflação estava controlada e atingindo a meta desde de 2005 e a grande entrada de capitais via exportação diminuindo a necessidade de atrair capitais externos através da taxa de juros. Implantou o PAC com o objetivo de melhorar a infra-estrutura do país e gerar aumento do crescimento.

O único elemento, no entanto, que permanece é a deterioração das contas públicas, apesar do Governo Lula, ter conseguido redução na relação dívida pública/PIB. Mas, o caráter dessa redução é por aumentos na tributação o que é péssimo para economia porque inibe a produção e a distribuição de renda, mesmo que o Governo promova as suas políticas sociais e o PAC.

A recomendação para sair de vez desse regime macroeconômicos seria reformas fiscais para conter os gastos exacerbados do Governo em áreas não geram crescimento econômico. Aparentemente os altos gastos públicos nessas áreas são os maiores obstáculos para o crescimento produtivo do país. Portanto, a condução das políticas macroeconômicas do novo governo deve manter e aprofundar a indução ao dinamismo produtivo através do PAC e adotar políticas ativas que gerem estabilidade e crescimento e previnam as ameaças que possam surgir.

Finalmente, percebeu-se que políticas macroeconômicas não é tudo, deve-se incluir reformas que contribuam no crescimento produtivo e na concepção de um projeto que vise o desenvolvimento econômico.

REFERÊNCIAS

- BIASOTO JUNIOR, Geraldo. **Limites e Sustentabilidade da Política Fiscal**. São Paulo: Unicamp, 2003.
- BLANCHARD, Olivier. **Macroecnomia**. 3ª São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2004. 620 p.
- BRUM, Argemiro J.. **O desenvolvimento economico brasileiro**. 25. ed. Ijuí: Unijuí, 2008. 571 p
- BOLETIM DO BANCO CENTRAL . **Relações Economicos -Financeiros com o EXterior**. Disponível em: <<http://www.bc.gov.br/?BOLETIM2003>>. Acesso em: 16 fev. 2010.
- BOLETIM DO BANCO CENTRAL . **Relações Economicos -Financeiros com o EXterior**. Disponível em: <<http://www.bc.gov.br/?BOLETIM2004>>. Acesso em: 16 fev. 2010.
- BOLETIM DO BANCO CENTRAL . **Relações Economicos -Financeiros com o EXterior**. Disponível em: <<http://www.bc.gov.br/?BOLETIM2005>>. Acesso em: 16 fev. 2010.
- BOLETIM DO BANCO CENTRAL . **Relações Economicos -Financeiros com o EXterior**. Disponível em: <<http://www.bc.gov.br/?BOLETIM2006>>. Acesso em: 16 fev. 2010.
- BOLETIM DO BANCO CENTRAL . **Relações Economicos -Financeiros com o EXterior**. Disponível em: <<http://www.bc.gov.br/?BOLETIM2007>>. Acesso em: 16 fev. 2010.
- BOLETIM DO BANCO CENTRAL . **Relações Economicos -Financeiros com o EXterior**. Disponível em: <<http://www.bc.gov.br/?BOLETIM2008>>. Acesso em: 16 fev. 2010.
- CARVALHO, Everton Freire de; LEPIKSON, João Augusto Pessoa. **Uma breve análise crítica das políticas fiscal e monetária do governo Lula**. Bahia: Boitempo, 2007.
- CARDOSO, José Álvaro de Lima. **O PA C e o desenvolvim ento econôm ico do Brasil**. Disponível em: <<http://www.saesc.org.br/>>. Acesso em: 15 jan. 2010.
- CURADO, Marcelo Luiz; OREIRO, José Luis. **Metas de Inflação: uma avaliação do caso brasileiro**. Rio de Janeiro: Manole, 2005.
- CLETO, Carlos Ilton; DEZORDI, Lucas. Políticas Econômicas. In: MENDES, Judas Tadeu Grassi. **Economia Empresarial**. Curitiba: Gazeta do Povo, 2002. p. 15-26
- CARVALHO, Fernando Cardim de et al. **Economia Monetária e Financeira**. Rio de Janeiro: Campus, 2000. 454 p.

FILGUEIRAS, Luiz Antonio Mattos. **História do plano real: fundamentos, impactos e contradições**. São Paulo: Boitempo Editorial, 2000. 231 p.

GOVERNO Fernando Henrique Cardoso Disponível em:
<<http://www.brasilecola.com/historiab/governo-fernando-henrique-cardoso.htm>>. Acesso em: 28 set. 2009

GIAMBIAGI, Fabio; ALÉM, Ana Cláudia. **Finanças Públicas: Teoria e Prática**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elseiver Editora, 2000.

GIAMBIAGI, Fabio. **Dezessete anos de política fiscal no Brasil: 1991-2007 . Textos para Discussão**, Rio de Janeiro, n. 53, nov., 2007. 48 p.

GIAMBIAGI, Fabio. **A política fiscal do governo Lula em perspectiva histórica: Qual é o limite para o aumento dos gastos público? . Textos para Discussão**, Rio de Janeiro, mar, 2006. 52 p.

IPEA (Org.). **Boletim de conjuntura 2003**. Disponível em
<<http://www.ipea.gov.br/default.jsp>>. Acesso em: 15 fev. 2010.

IPEA (Org.). **Boletim de conjuntura 2004**. Disponível em
<<http://www.ipea.gov.br/default.jsp>>. Acesso em: 15 fev. 2010.

IPEA (Org.). **Boletim de conjuntura 2005**. Disponível em
<<http://www.ipea.gov.br/default.jsp>>. Acesso em: 15 fev. 2010.

IPEA (Org.). **Boletim de conjuntura 2006**. Disponível em
<<http://www.ipea.gov.br/default.jsp>>. Acesso em: 15 fev. 2010.

IPEA (Org.). **Boletim de conjuntura 2007**. Disponível em
<<http://www.ipea.gov.br/default.jsp>>. Acesso em: 15 fev. 2010.

IPEA (Org.). **Boletim de conjuntura 2008**. Disponível em
<<http://www.ipea.gov.br/default.jsp>>. Acesso em: 15 fev. 2010.

INFOESCOLA (Comp.). **Governo de Fernando Henrique Cardoso**. Disponível em:
<<http://www.infoescola.com/historia/governo-de-fernando-henrique-cardoso/>>. Acesso em: 06 set. 2009.

In: FILGUEIRAS, Luiz. **História do plano Real**. 2. ed. São Paulo: Boitempo, 2003. p. 2-25.

LEITE, José Alfredo. **Macroeconomia Teoria, Modelos e Instrumentos de Política Econômica**. São Paulo: Atlas, 1994. 527 p.

LOPES, Luiz Martins; VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval de. **Manual de Macroeconomia: Básico e intermediário**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2008

MACEDO, Bernardo Gouthier; PELLEGRINI, Josué Alfredo; PIVA, Luiz Guilherme. **A Política econômica no governo FHC**. São Paulo: Campus, 2002

OLIVEIRA, Gesner; TUROLLA, Frederico. Política econômica do segundo governo FHC: mudança em condições adversas. **Tempo Social**, São Paulo, n. , p.195-217, 20 nov. 2003.

SAMUELS, David. **A Economia Política da Reforma Macroeconômica no Brasil, 1995-2002**. São Paulo: Atlas, 2002.

VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval de; GREMAUD, Amaury Patrick; TONETO JUNIOR, Rudinei. **Economia Brasileira Contemporânea**. São Paulo: Atlas, 2006.

VELLOSO, Raul; MENDES, Marcos. Política Fiscal em 2008: Condições de Liquidez, Solvência e Controle da Demanda Agregada. In: XX FÓRUM NACIONAL BRASIL - "UM NOVO MUNDO NOS TRÓPICOS" 200 ANOS DE INDEPENDÊNCIA ECONÔMICA E 20 ANOS DE FÓRUM NACIONAL, 20., 2008, Rio Janeiro. **Política fiscal em 2008: Condições de liquidez, solvência e controle da demanda agregada** . Rio de Janeiro: Inae, 2008. p. 01 - 54.