

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA – UFSC
CENTRO SÓCIO ECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS E RELAÇÕES
INTERNACIONAIS**

GUSTAVO PAMPLONA SCHEIDT

**POLÍTICAS MACROECONÔMICAS E SEUS REFLEXOS NO
ENDIVIDAMENTO PÚBLICO BRASILEIRO DURANTE O GOVERNO
LULA**

Florianópolis, SC

2017

GUSTAVO PAMPLONA SCHEIDT

**POLÍTICAS MACROECONÔMICAS E SEUS REFLEXOS NO
ENDIVIDAMENTO PÚBLICO BRASILEIRO DURANTE O GOVERNO
LULA**

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

Orientador: Professor Dr. Marcos Alves Valente

Florianópolis, SC

2017

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

A Banca Examinadora resolveu atribuir nota 7 ao aluno Gustavo Pamplona Scheidt na disciplina CNM 5420 – Monografia, pela apresentação deste trabalho.

Banca Examinadora:

Professor Marcos Alves Valente

Professor Helberte João França Almeida

Professor Guilherme de Oliveira

O estágio de desenvolvimento em que cada país se encontra a cada momento é fruto do seu passado. É conhecida a história do jardineiro dos EUA que passou umas férias na Inglaterra e ficou maravilhado com os jardins de uma das mais famosas Universidades inglesas. Orgulhoso do seu trabalho, ele conversou com o responsável e aprendeu todos os segredos necessários para que o jardim causasse essa impressão tão boa aos visitantes. De retorno aos EUA, fez exatamente o que lhe tinha sugerido o seu colega inglês, mas os resultados não foram os mesmos. Quando o norte-americano escreveu para saber do seu colega qual poderia ser a razão da diferença entre os jardins, ouviu a seguinte explicação como resposta: “É que aqui estamos fazendo a mesma coisa há 300 anos. Fabio Giambiagi; Ana Claudia Além

AGRADECIMENTOS

Meu agradecimento especial aos meus pais, Carlos e Thais, e minha irmã, Maria Fernanda, pelo incentivo e apoio durante toda minha graduação, além de toda educação e valores que me repassaram durante a vida.

Agradeço minha família, meus amigos e minha namorada pelos momentos de felicidade e de dificuldade compartilhados, fundamentais para minha formação pessoal e profissional durante os anos de graduação.

Agradeço também os professores do Departamento de Economia e Relações Internacionais pelo conhecimento transmitido.

Agradeço o meu professor orientador Marcos Valente pelo auxílio durante estes últimos meses.

RESUMO

O presente trabalho buscou analisar as políticas monetária e fiscal exercidas durante o Governo Lula, período que se estende de 2003 até 2010, e verificar os impactos gerados por estas políticas no endividamento público brasileiro. Para concretizar e embasar tal análise, o trabalho buscou, primeiramente, remontar o processo de financeirização internacional que ocorreu a partir da decadência do sistema de Bretton Woods e da ascensão de um novo Sistema Monetário Internacional. Em segundo lugar, o presente estudo procurou verificar a inserção do Brasil neste novo Sistema Monetário Internacional, e suas consequências para o endividamento público brasileiro, apontando os seus principais determinantes no período recente, que se constituíram desde a década de 1970, fazendo um breve resgate da história do endividamento público brasileiro desde então. Os resultados sinalizaram que a dívida pública brasileira, apesar de ter apresentado um leve declínio em relação ao PIB nos anos estudados por este trabalho, é altamente dependente dos movimentos da taxa SELIC, que por sua vez é o principal instrumento de controle das políticas monetárias.

Palavras chave: Financeirização. Política Monetária. Política Fiscal. Dívida Pública.

ABSTRACT

The presente work sought to analyze the monetary and fiscal policies exercised during the Lula Government, which extends from 2003 to 2010, and to verify the impacts generated by these policies on the Brazilian public indebtedness. In order to concretize and base this analysis, the work sought first to trace the international financialization process that occurred after the decay of the Bretton Woods system and the rise of a new International Monetary System. Secondly, the present study sought to verify the insertion of Brazil in this new International Monetary System, and its consequences for the Brazilian public indebtedness, pointing out its main determinants in the recent period, which have been constituted since the 1970s, making a brief rescue of the history of Brazilian public indebtedness since then. The results indicate that the Brazilian public debt, despite having presented a slight decline in relation to GDP in the years studied by this study, is highly dependent on SELIC rate movements, which in turn is the main monetary policy control instrument.

Keywords: Financialization. Monetary policy. Fiscal Policy. Public debt.

LISTA DE SIGLAS

BACEN	Banco Central do Brasil
COPOM	Comitê de Política Monetária
FED	Federal Reserve
FMI	Fundo Monetário Internacional
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IDE	Investimento Direto Estrangeiro
IPEA	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
LOA	Lei Orçamentária Anual
NFSP	Necessidade de Financiamento do Setor Público
PAC	Plano de Aceleração do Crescimento
PAEG	Plano de Ação Econômica do Governo
PIB	Produto Interno Bruto
PND	Plano Nacional de Desestatização
PND	Plano Nacional de Desenvolvimento
PPA	Plano Plurianual
SELIC	Sistema Especial de Liquidação e Custódia
STN	Secretaria do Tesouro Nacional
URV	Unidade Real de Valor

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 - Taxa média anual de juros dos EUA e da Inglaterra (%) – 1968-1990.....	21
QUADRO 2 - Taxas médias anuais de crescimento da economia mundial (% a.a.).....	33
QUADRO 3 - Brasil - Resultado da Balança Comercial 1998-2010 (em US\$ bilhões).....	34
QUADRO 4 - IPCA, Metas de Inflação e Limites 2003-2006.....	36
QUADRO 5 - IPCA, Metas de Inflação e Limites 2007-2010.....	37
QUADRO 6 - Brasil – PIB 2002-2011 (var %).....	42
QUADRO 7 - Taxa real de variação do consumo das famílias (% do PIB).....	43
QUADRO 8 - Dívida líquida do Setor Público – 2002-2010 (% PIB).....	46
QUADRO 9 - Dívida líquida total, interna e externa - 2002-2010 (% PIB).....	47

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 - Reserva de Ouro Estadunidense – 1951-1971 – (US\$bilhões).....	17
GRÁFICO 2 - Dívida Líquida do Setor Público – 1994-2002 (% PIB).....	29
GRÁFICO 3 - Variação da taxa SELIC jan/2002-jan/2011 (% a.a.).....	38
GRÁFICO 4 - Brasil – Resultado em conta corrente 1998-2010 (US\$bilhões).....	40
GRÁFICO 5 - Taxa SELIC e Dívida Líquida do Setor Público (% PIB) – 2002-2010.....	44
GRÁFICO 6 - Resultado em conta corrente e Dívida Líquida do Setor Público (% PIB) – 2002- 2010.....	45
GRÁFICO 7 - Dívida Líquida do Setor Público: total, interna e externa (% PIB) – 2002- 2010.....	48

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	12
1.1	TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA.....	12
1.2	OBJETIVOS E METODOLOGIA.....	14
2	O PROCESSO DE FINANCEIRIZAÇÃO MUNDIAL NA DÉCADA DE 1970	16
2.1	O Sistema de Bretton Woods.....	16
2.2	A Ascensão do Mercado de Eurodólares e o Dólar Flexível.....	18
3	ENDIVIDAMENTO PÚBLICO BRASILEIRO: PERSPECTIVA HISTÓRICA	22
3.1	Endividamento externo como estratégia de desenvolvimento a partir de 1964.....	22
3.2	As crises do petróleo e o II PND.....	23
3.3	A década de 1980.....	26
3.4	A década de 1990, a implementação do real e a liberalização econômica.....	28
4	ANÁLISE DA ELEVAÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA BRASILEIRA DURANTE O GOVERNO LULA	31
4.1	A alternância de poder e a conjuntura econômica mundial.....	31
4.2	Políticas Macroeconômicas adotadas no Governo Lula.....	35
4.2.1	Política Monetária.....	35
4.2.2	Política Fiscal.....	39
4.3	Endividamento público brasileiro durante o Governo Lula.....	43
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	49
	REFERÊNCIAS	51

1 INTRODUÇÃO

A dinâmica da dívida pública de um país pode ser afetada por inúmeras variáveis econômicas, como, por exemplo, a inflação, a taxa de juros, o câmbio entre outras. Estas variáveis econômicas, por sua vez, são afetadas diretamente pelas políticas macroeconômicas adotadas pelo governo deste país. Portanto, a postura de um governo ao tomar suas decisões de política macroeconômica reflete diretamente no comportamento da dívida pública do país.

Além das variáveis econômicas, a posição de um país ou a forma pela qual ele está inserido no cenário internacional também influencia a dinâmica de seu endividamento. O presente trabalho pretende analisar os reflexos das políticas macroeconômicas adotadas durante o Governo Lula, período que se estende de 2003 até 2010, no endividamento público brasileiro. Esta análise foi efetuada verificando os dados macroeconômicos disponíveis nos sites oficiais, bem como verificando a condução das políticas macroeconômicas durante o período citado e a inserção do Brasil no cenário internacional desde o período de financeirização mundial a partir da década de 1970 (GIAMBIAGI et al, 2011).

1.1 TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA

O atual endividamento público brasileiro é resultado de diversos fatores ocorridos interna e externamente, principalmente, a partir da década de 1970 até os dias de hoje. Um dos principais determinantes deste endividamento foi o chamado segundo choque do petróleo, ocorrido em 1979, que elevou as taxas de juros nos países desenvolvidos, os quais tinham a intenção de conter o impacto inflacionário. As consequências disso para os países em desenvolvimento, como o Brasil, que contavam com a poupança externa para financiar seus investimentos foram dramáticas (CARNEIRO, 2002).

A década de 1980, tratada por muitos como a década perdida, também foi um período importante no contexto do endividamento público brasileiro. O crescimento negativo do PIB associado a uma inflação galopante colocou o país em uma situação de estagflação. Diante disto, diversos Planos foram lançados em busca da estabilidade de preços durante esta década, mas as dificuldades para encontrar uma solução para estes problemas acabaram levando ao decreto da moratória da dívida externa de 1987 (CARNEIRO, 2002).

A década de 1990 foi o momento em que o país conseguiu alcançar a tão buscada estabilidade de preços. Isto ocorreu através do Plano Real, que trazia a ideia de moeda indexada proposta por Pêrsio Arida e André Lara Resende, lançado durante o governo de Fernando Henrique Cardoso em 1994. Entretanto, logo no ano seguinte, houve uma crise no México que despertou expectativas negativas nos investidores em relação ao regime de câmbio fixo, fazendo com que o Brasil elevasse as taxas de juros para tentar evitar a fuga de capitais. Essa elevação das taxas de juros refletiu negativamente no endividamento público brasileiro (CARNEIRO, 2002).

Entrando no século XXI, mais precisamente no período que se estende de 2003 até 2007, o Brasil apresentou uma sucessão de superávits primários no fechamento de suas contas. Todavia, apesar deste feito, o que se observa é a incapacidade de pagamento total, ou pelo menos de uma redução gradual e sustentável da dívida pública brasileira (TESOURO DIRETO, 2015).

São vários os fatores que podem provocar um aumento no montante total da dívida pública de um país, como por exemplo: o aumento dos gastos do governo, o aumento do déficit primário, a elevação da taxa de juros, o aumento da inflação, a acumulação de dívidas passadas, choques externos, taxa de câmbio entre outros. A maior parte destes fatores são consequências da política econômica adotada no país, no Brasil, por exemplo, a política monetária conduzida através das metas de inflação torna constante a elevação da taxa de juros básica da economia (SELIC), o que impacta diretamente na dívida pública (BLANCHARD, 2007).

Portanto, as políticas macroeconômicas adotadas pelo governo refletem direta ou indiretamente na dívida pública. Ou seja, ao tomar suas decisões quanto às políticas fiscal, monetária e cambial, o governo está impactando também no montante da dívida pública brasileira, seja de forma negativa ou positiva (BLANCHARD, 2007).

Desta forma, o presente trabalho analisou possíveis relações entre o processo de elevação da dívida pública e a trajetória das variáveis macroeconômicas nos dois mandatos do Governo Lula (2003 até 2010) procurando evidenciar os reflexos da condução das políticas macroeconômicas no endividamento público brasileiro.

1. 2 Objetivos e Metodologia

O objetivo geral deste trabalho foi, portanto, analisar os reflexos das políticas macroeconômicas adotadas durante o Governo Lula no endividamento público brasileiro. Este objetivo foi buscado por meio de três objetivos específicos: a análise do processo de financeirização mundial ocorrido a partir da década de 1970 com o fim do sistema de Bretton Woods; a verificação da forma pela qual o Brasil foi inserido no novo Sistema Monetário Internacional pós-Bretton Woods e as implicações no endividamento público brasileiro; e a análise das políticas monetária e fiscal adotadas durante o Governo Lula (2003 até 2010) e a verificação de seus reflexos no endividamento público brasileiro.

Em termos metodológicos, para alcançar os objetivos pretendidos no presente trabalho foram utilizados dados macroeconômicos disponíveis nos sites oficiais do Banco Central do Brasil (BACEN), Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEADATA) e Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), a partir dos quais foram feitas análises do endividamento público brasileiro a partir da década de 1970.

A intenção foi apresentar séries históricas disponibilizadas pelos sites supracitados a fim de analisar a elevação da dívida pública brasileira no período estudado, bem como analisar as políticas econômicas que foram adotadas no mesmo período. Ou seja, através dos dados quantitativos disponibilizados pelos sites a cima, fez-se uma análise qualitativa de seus impactos.

Este estudo teve como ponto de partida as políticas macroeconômicas adotadas no período e verificando a posteriori os reflexos e as consequências que foram obtidos no endividamento público brasileiro. Este estudo possui, portanto, um caráter descritivo. O presente trabalho buscou, através da análise de dados do período de 2003 até 2010, confrontar alterações nas variáveis econômicas com a evolução do endividamento público brasileiro.

O trabalho foi dividido da seguinte forma: no primeiro capítulo foram definidos o tema, o problema e os objetivos, bem como foi apresentada a metodologia de pesquisa adotada; no segundo capítulo é analisado o processo de decadência do sistema de Bretton Woods e a ascensão de um novo sistema monetário internacional; no terceiro capítulo o presente trabalho apresenta uma perspectiva histórica do endividamento público brasileiro a partir da década de 1970, evidenciando as condições a qual o Brasil se inseriu no cenário

internacional durante o processo de financeirização; no quarto capítulo trata-se especificamente da análise do comportamento do endividamento público durante o Governo Lula; e o quinto capítulo apresenta as considerações finais.

2 O PROCESSO DE FINANCEIRIZAÇÃO MUNDIAL NA DÉCADA DE 1970

O período de transição entre as décadas de 1960 e 1970 marca o início do processo de financeirização internacional. A década de 1970 foi marcada por alguns fatores adversos às economias mundiais, o que acabou por influenciar mudanças políticas e econômicas que até então eram praticadas em todo o mundo (SERRANO; MEDEIROS, 1999).

Este capítulo se propõe a analisar os fatores adversos com os quais as economias mundiais tiveram que lidar, a saber: o fim da convertibilidade dólar-ouro, em 1973, estabelecido em Bretton Woods; o fim do padrão de taxas de câmbio fixas; o processo de formação do mercado de eurodólares; o dólar flexível.

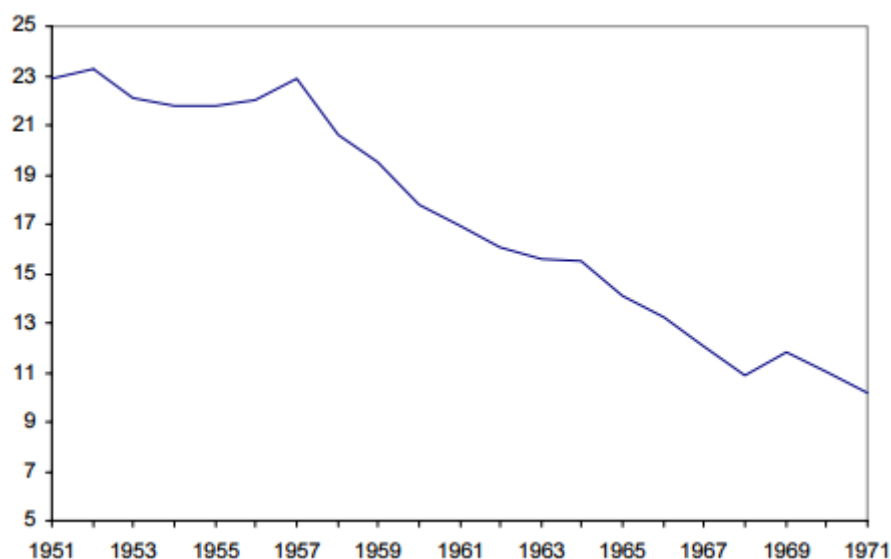
2.1 O sistema de Bretton Woods

Em 22 de julho de 1944, com o fim da Segunda Guerra Mundial, inicia-se um novo padrão monetário. Com os acordos estabelecidos em Bretton Woods, as principais nações da época regulamentaram uma nova ordem monetária, foi o início do padrão ouro-dólar, onde o dólar substituiu a libra como moeda chave no cenário internacional. Dentre os acordos tratados estavam o sistema monetário, regras comerciais e planos de reconstrução para as economias destruídas durante a segunda guerra mundial (SERRANO; MEDEIROS, 1999).

Um dos termos acordados em Bretton Woods era o tratamento das taxas de câmbio sob um regime fixo, ou semi-fixo, já que havia exceções (casos a serem liberados pelo FMI). Esta busca pelo regime de câmbio fixo se deu porque havia, na época, uma relutância contra taxas de câmbio flutuantes, em boa parte pelos problemas advindos da alta volatilidade cambial dos anos 20 e também pelas desvalorizações competitivas dos anos 30. Além disso, com exceção dos Estados Unidos e do Reino Unido, a revolução keynesiana ainda exercia pouca influência nos países, o que tornava rara a utilização de política monetária para manipular emprego e produção (EICHENGREEN, 2004).

No início do período em que vigorou o acordo de Bretton Woods, os Estados Unidos apresentavam saldo comercial em conta corrente positivo. Entretanto, com o desenrolar da Guerra Fria, os Estados Unidos passam a incorrer em seguidos e crescentes déficits na balança de pagamentos. Somando-se a isto os custos de reconstrução dos países atingidos pela Segunda Guerra, o saldo comercial dos EUA decresce continuamente até ficar negativo em 1971, como pode ser visto no gráfico 1. Esta situação acabou por evidenciar a necessidade de um realinhamento cambial norte-americano para diminuir a perda de competitividade.

Gráfico 1 – Reserva de Ouro Estadunidense – 1951-1971 – (US\$bilhões)



Fonte: EICHEGREEN, 2004.

A desvalorização do dólar via aumento do preço do dólar em ouro era arriscada para os norte-americanos, pois havia risco de aumentar o fluxo de dólares para o exterior. Se isto viesse a ocorrer, os EUA teriam chances reais de que a restrição do balanço de pagamentos voltasse a existir, já que os pagamentos internacionais passariam a ser feitos cada vez mais em ouro ao invés de dólar. Diante deste cenário, os EUA tomaram uma série de medidas para conter o fluxo de dólares para o exterior. Estas medidas contribuíram para que muitos bancos

migrassem para fora do país, buscando fugir das novas regulamentações e alcançando maior mobilidade de capitais (SERRANO; MEDEIROS, 1999).

O mercado *offshore* de dólares ganha importância internacional no período entre as décadas de 1960 e 1970. Como consequência disto, a perda de controle sobre as taxas de câmbio fixas ficaram mais evidentes. Conjuntamente a estes acontecimentos, havia na época a expansão do pensamento keynesiano, que defendia uma postura mais ativa do Estado na condução da política monetária, e o aumento crescente da inflação internacional. Assim, no dia 15 de agosto de 1971, o então presidente norte-americano Richard Nixon decretou de forma unilateral o fim da convertibilidade do dólar em ouro, era o fim do acordo de Bretton Woods e o início de um novo sistema monetário internacional (EICHEGREEN, 2004).

2.2 A Ascensão do Mercado de Eurodólares e o dólar flexível

O colapso do sistema de Bretton Woods fez com que a economia mundial passasse por um período de grande instabilidade. O novo cenário de inconvertibilidade e de flexibilidade das taxas de câmbio contribuiu para que houvesse uma série de ondas especulativas. Além disso, o aumento da rivalidade entre os países centrais e a situação geopolítica da década de 1970 também contribuíram para este momento de instabilidade e turbulência (SERRANO; MEDEIROS, 1999).

A origem do mercado de eurodólares tem suas raízes no período de transição entre as décadas de 1950 e 1960. Já neste período existiam bancos que operavam fora dos Estados Unidos, buscando fugir das fortes regulamentações, e transacionavam em dólares, a fim de auferir maior rentabilidade. Estes bancos conseguiam escapar do controle tanto do *Federal Reserve* (FED) quanto dos bancos centrais europeus, foi o início de um processo de desregulamentação financeira e de liberalização dos mercados de capitais. Este mercado se intensificou ainda mais na década de 1970 (SERRANO; MEDEIROS, 1999).

Como consequência da desregulamentação financeira, iniciou-se um acirramento na concorrência entre as instituições bancárias, fazendo com que ocorresse uma queda nas margens de intermediação financeira. Em resposta a isto, houve uma tendência à conglomeração financeira e um aumento na escala de operações. No mercado de títulos foram

desenvolvidas ferramentas de securitização, as quais permitiam aos bancos diminuir os riscos em suas operações. Todo este cenário de desregulamentação aliado ao processo de securitização e busca de novos mercados tomadores de crédito, fez com que as instituições bancárias passassem a aplicar cada vez mais dinheiro nos países periféricos (DE PAULA; FILHO, 2011).

“A nova situação de inconvertibilidade e flexibilização das taxas de câmbio dos países centrais gerou grandes ondas especulativas, num contexto em que a demanda efetiva e a liquidez internacional cresciam impulsionadas tanto pela expansão acelerada da economia americana quanto pela expansão do circuito offshore do Eurodólar. O acirramento das rivalidades entre os Estados capitalistas e a complexa situação geopolítica da década de 1970 naturalmente contribuiu para ampliar esta instabilidade sistêmica” (SERRANO; MEDEIROS, 1999).

Durante este mesmo período, as taxas de juros norte-americanas eram mantidas em patamares baixos para que fosse possível operacionalizar a desvalorização do dólar. Com isto, ocorreu uma onda especulativa de *commodities*, o que, mais tarde, desencadeou nos choques do petróleo de 1974 e 1979, fazendo com que os países centrais entrassem em um processo inflacionário. O mercado de eurodólares contribuiu, portanto, para o desenvolvimento do mercado financeiro internacional. Por este motivo, contribuiu para acabar com os acordos selados em Bretton Woods, haja vista que retirou as barreiras às finanças internacionais e criou um cenário de instabilidade econômica (SERRANO; MEDEIROS, 1999).

Durante a década de 1970, com o fim do padrão monetário estabelecido em Bretton Woods, houve crescente participação do setor financeiro na economia mundial. Além disto, ocorreu uma redução nos níveis de crescimento dos países centrais e as taxas de câmbio, que antes eram fixas, passaram a flutuar. O dólar flexível passa a se desvalorizar em relação ao iene e ao marco, contribuindo para que houvesse uma elevação dos preços relativos do petróleo e das matérias-primas (SERRANO; MEDEIROS, 1999).

“No final de 1979 ocorre uma nova e decisiva guinada na política monetária americana com o choque dos juros de Volcker (presidente do FED à época). As taxas de juros nominais e reais atingem níveis sem precedentes e são acompanhadas por uma onda de inovações e desregulação financeiras que desde então vem espalhando por todo o mundo a combinação entre enormes fluxos de capitais de curto prazo e volatilidade de juros e taxas de câmbio. Com esta política, a bolha de preços de commodities e a inflação internacional são debeladas. Os EUA a partir de então retomam progressivamente o controle do sistema monetário-financeiro internacional (Tavares, 1985). Os demais países centrais, finalmente convencidos da futilidade de questionar a centralidade do dólar no novo sistema passam a aceitar um novo padrão monetário internacional, o padrão dólar flexível” (SERRANO; MEDEIROS, 1999).

Com a elevação do preço do petróleo, a conta a ser paga pela importação de petróleo passou a ser maior, fazendo com que houvesse um aumento na demanda por dólar e, conseqüentemente, aumentando a oferta de dólar no euromercado. Este cenário, conjuntamente com as baixas taxas de juros internacionais expressas pela Libor e pela Prime-rate apresentadas no quadro 1, permitiram aos bancos internacionais aumentar a concessão de empréstimos aos países periféricos (SERRANO; MEDEIROS, 1999).

QUADRO 1 – Taxa média anual de juros dos EUA e da Inglaterra (%) – 1968-1990

Ano	Prime-rate (EUA)	Libor (Inglaterra)
1968	6,75	7,13
1969	8,5	10,06
1970	6,75	6,75
1971	5,25	5,81
1972	5,75	5,88
1973	9,75	10,13
1974	10,25	10,19
1975	7,25	6,63
1976	6	5,38
1977	7,75	7,5
1978	11,75	12,31
1979	12,88	12,27
1980	20,18	18,03
1981	15,77	14,12
1982	11,5	9,83
1983	11	10,39
1984	11,24	9,5
1985	9,5	8,11
1986	7,5	6,23
1987	8,75	7,99
1988	10,5	9,44
1989	10,5	8,3
1990	10	7,78

Fonte: Cerqueira, 1996.

Foi, portanto, neste cenário de crédito farto, desregulamentação financeira e liberalização dos mercados de capitais que o Brasil deu seu primeiro passo rumo ao endividamento externo. Utilizando o argumento de que a poupança externa era necessária para o país superar certos constrangimentos e gargalos presentes na economia nacional, a busca por empréstimos externos passou a nortear a condução das políticas econômicas adotadas no país a partir de então. A forma pela qual se deu este processo de endividamento e a sua continuidade até os dias de hoje serão o tema do próximo capítulo.

3 ENVIDAMENTO PÚBLICO BRASILEIRO: PERSPECTIVA HISTÓRICA

O cenário em que se inicia o endividamento público brasileiro em sua história recente, ou seja, a partir do ano de 1964, é resultado de diversos fatores e condições estabelecidas interna e externamente. Este capítulo se propõe a analisar os principais fatores internos e externos que levaram o país a elevar sua dívida externa ao longo das últimas décadas.

3.1 Endividamento externo como estratégia de desenvolvimento a partir de 1964

O ano de 1964 é considerado um marco histórico para o Brasil, tanto pelo lado político quanto pelo lado econômico. Do ponto de vista político, iniciava-se a ditadura militar sob o comando de Castelo Branco, que buscava iniciar um padrão de desenvolvimento sustentável para o país, lançando algumas políticas de modernização da economia. Estas políticas de modernização foram materializadas no Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG) e para que o PAEG pudesse ser viabilizado havia a necessidade de reformas no sistema financeiro nacional, entre elas o desenvolvimento de um mercado eficiente de títulos públicos (TESOURO DIRETO, 2015).

Já no início da ditadura militar, a dívida pública brasileira passou a apresentar elevadas taxas de crescimento, partindo de 0,5% do PIB no ano de 1965 e atingindo 4% do PIB no ano de 1969. Apesar deste salto da dívida pública em relação ao PIB, a década de 1960 e o início da década de 1970 apresentaram níveis bastante satisfatórios de crescimento econômico para o país quando comparado ao padrão histórico brasileiro ou até mesmo aos padrões internacionais da época, fazendo com que esta política de endividamento inicial obtivesse sucesso na percepção do governo da época (TESOURO DIRETO, 2015).

Corroborando com tal situação, o Banco Central (BACEN) introduz em 1967 a Resolução nº 63, a qual passou a permitir que os bancos nacionais de investimento tomassem empréstimos a juros flutuantes no mercado de eurodólares e, em seguida, repassassem estes empréstimos para empresas domésticas em moeda nacional. Este foi mais um mecanismo que

auxiliou a internacionalização do crédito no Brasil, ligando-o ao mercado do eurodólar (KUCINSKI; BRANFORD, 1987).

No âmbito internacional, o período de transição entre as décadas de 1960 e 1970 apresentou um ciclo expansivo de crédito baseado em fontes privadas e nos bancos transnacionais. Era o período de expansão do euromercado de divisas, também conhecido como mercado de eurodólares, onde bancos internacionais operavam em dólares fora dos Estados Unidos buscando fugir das fortes regulamentações empregadas no país na época. Este período coincide com o primeiro grande impulso do endividamento externo brasileiro, que passou de 3,8 bilhões de dólares em 1968 para 12,6 bilhões de dólares em 1973 (CRUZ, 1984).

Além da disponibilidade de crédito externo, as taxas de juros internacionais estavam em patamares baixos, o que tornava estes empréstimos ainda mais atraentes aos olhos de seus tomadores, os países periféricos. Havia na época um discurso por parte dos países centrais de que as tomadas de recursos externos eram elemento vital para que os países periféricos alcançassem altas taxas de crescimento, dada à deficiência de suas poupanças internas e a defasagem de produção interna de bens intermediários e de capital. Cabe aqui destacar que os empréstimos concedidos aos países periféricos contaram com uma inovação financeira que tinha como principal objetivo diminuir os riscos dos empréstimos concedidos, a saber: as taxas de juros flutuantes (CRUZ, 1984).

Segundo Cruz (1984, p. 17), o processo de endividamento externo pelo qual o Brasil foi “capturado” possui um caráter predominantemente financeiro, e não produtivo. Ou seja, o fato de o Brasil aumentar sua dívida externa no ciclo expansivo de crédito no início da década de 1970, não é explicado pela necessidade de se aumentar a poupança externa ou tampouco superar certos gargalos do setor produtivo da economia, mas sim pelas relações existentes entre o Brasil e o resto do mundo, ou ainda pela maneira através da qual o Brasil está inserido no cenário internacional.

3.2 As crises do petróleo e o II PND

O cenário internacional começou a mudar a partir de 1974 com a eclosão da primeira crise do petróleo, onde os países centrais adotaram o aumento das taxas de juros como instrumento para conter a inflação decorrente do choque do petróleo. Para os países

periféricos, isso acarretou em dois fatores bastante graves, a saber: aumento do preço do barril de petróleo gerando inflação e aumento das taxas de juros encarecendo os créditos que haviam sido tomados com taxas de juros flutuantes. No Brasil a taxa de inflação duplicou em relação ao ano anterior e as taxas de crescimento econômico também já não se mostravam tão satisfatórias.

Tendo em vista este cenário de crise da ordem internacional, o governo brasileiro, na tentativa de proteger o Brasil dos efeitos do cenário mundial, teve como contra-ataque o chamado II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND). Segundo Ricardo Carneiro (2002), o Plano consistia em um programa de investimentos que tinha por objetivo transformar a estrutura produtiva nacional e superar os desequilíbrios externos além de elevar o Brasil à condição de potência intermediária no cenário internacional. Ainda segundo Carneiro, o Plano possui três vertentes interpretativas: uma visão ortodoxa, uma interpretação estruturalista e uma vertente crítica.

Segundo a visão ortodoxa de interpretação do II PND, a política econômica adotada é vista como uma evasão ao ajustamento. Segundo Malan & Bonelli (1983), este retardamento do ajuste às novas condições internacionais tornou a economia mais vulnerável aos choques externos. Fishlow (1986) também segue esta vertente e destaca três contradições existentes no II PND: a subestimação da crise do petróleo, o agravamento da situação do balanço de pagamentos e a excessiva importância do papel do Estado como protagonista dos projetos. Segundo esta visão ortodoxa, uma taxa significativa de crescimento do investimento foi assegurada bem como a manutenção do crescimento econômico, mas isto só foi possível às custas de mais endividamento externo ao mesmo tempo em que o crescimento dos juros elevava os custos da dívida (CARNEIRO, 2002).

Já a visão estruturalista trás uma interpretação que caracteriza o período como ajustamento estrutural. Segundo Castro & Souza (1985) o II PND foi uma resposta de grande profundidade, pois atingiu diretamente a formação de capital do país. Buscou-se, além da superação da crise, a superação do subdesenvolvimento, caracterizando um período de ruptura e direcionando a indústria doméstica para as indústrias capital-intensivas, dando capacidade ao parque industrial nacional de competir no cenário internacional (CARNEIRO, 2002).

A vertente crítica de interpretação do II PND busca enfatizar a inadequação e o fracasso do ajustamento estrutural. Segundo Lessa (1978), vários obstáculos conduziram o II PND ao insucesso. Primeiramente, no âmbito nacional, o início do Plano se deu no momento em que o país enfrentava uma desaceleração da economia decorrente do investimento

excessivo no período do “milagre econômico”. No âmbito internacional, o momento também era desfavorável, tanto pela mudança nos padrões de financiamento quanto pelo desaquecimento do comércio (CARNEIRO, 2002).

Independente das explicações buscadas para o II PND, o fato é que o endividamento externo brasileiro aumentou paulatinamente em seu período de implementação. Esse direcionamento da dívida pública brasileira para credores internacionais se deu por dois motivos: a taxa de juros era inferior do que as praticadas domesticamente e o prazo para pagamento era mais longo. Dessa forma, durante o período de 1974 até 1980, o país experimentou uma acumulação ainda maior da dívida externa. Cabe destacar também que neste período a participação da dívida pública no total da dívida externa passou de 50% para quase 70%, mostrando assim uma forte participação do estado na economia (TESOURO DIRETO, 2015).

A situação ficou crítica quando foi deflagrado o segundo choque do petróleo em 1979. A elevação das taxas de juros promovida pelo Federal Reserve (FED), Banco Central dos Estados Unidos, que fez com que os juros nominais pulassem de 5% no período anterior ao choque, para 19% em 1981. Desta forma, elevou-se em grande escala os custos da dívida pública brasileira e retraiu bruscamente o crescimento econômico, além de aumentar a inflação brasileira a patamares até então desconhecidos (CARNEIRO, 2002).

Segundo Cruz (1984, p. 24), como consequência do expressivo aumento do custo da dívida pública brasileira após o segundo choque do petróleo, a conta financeira apresentou saldo negativo pela primeira vez na história recente da dívida externa. Significa dizer que o acréscimo de dívida não era suficiente nem mesmo para pagar os juros líquidos referentes ao período, muito menos para gerar recursos para o financiamento da conta de mercadorias e serviços produtivos.

Ao contrário do ocorrido no período após o primeiro choque, onde o financiamento externo ainda era abundante, após o segundo choque do petróleo os países em desenvolvimento começaram a sentir os primeiros sintomas de escassez de financiamento externo. O resultado dessa escassez de crédito foi uma rápida deterioração das reservas cambiais. No Brasil, por exemplo, as reservas caíram cerca de US\$ 3 bilhões no ano de 1980. Este período foi marcado pela crise do padrão de financiamento do setor público, fazendo com que o país passasse a ter suas políticas econômicas ditadas pela disponibilidade de recursos externos (ABREU et al.,2014).

3.3 A década de 1980

A década de 1980 inaugura uma nova fase no processo de endividamento público brasileiro, o qual, já no final da década de 1970, passou a se ligar ao endividamento interno e às medidas propostas pelo FMI para concessão de novos créditos. O endividamento público brasileiro passou a evidenciar cada vez mais o seu caráter estritamente financeiro, uma vez que as medidas tomadas para a geração de superávits, bem como a tomada de novos empréstimos voltados para pagamento de dívidas acumuladas foram gerando novas dívidas e cada vez mais caras.

O ano de 1981 é marcado por um momento atípico da economia brasileira em seu setor externo, fase cuja principal característica é a geração de superávit na balança comercial. Este superávit foi alcançado devido à redução de cerca de 4,0% das importações em relação ao ano imediatamente anterior. Entretanto, o superávit alcançado estava longe de resolver as dificuldades de cunho externo. Segundo Cruz (1984, p. 27), o enquadramento da política econômica no receituário ortodoxo teve o efeito momentâneo de minimizar as restrições impostas pelos bancos em relação à continuidade do fluxo de empréstimos para o país. Porém, em contrapartida, o Brasil teve que arcar com *spreads* cada vez maiores para compensar os riscos, o que significava, em última análise, aumentar os desequilíbrios puramente financeiros das contas externas.

Em 1982, com o México decretando a moratória da dívida externa, a situação do Brasil ficou ainda mais complicada. Neste ano o déficit no balanço de pagamentos alcançou US\$ 8 bilhões, número recorde até então, e o país iniciou conversas com a diretoria do Fundo Monetário Internacional (FMI). O governo se comprometeu a seguir as políticas recomendadas pelo FMI, e através de uma reunião extraordinária do Conselho Monetário Nacional (CMN) elaborou-se o Programa para o Setor Externo, o qual consistia basicamente em uma busca pelo aumento das exportações e redução das importações para fazer frente aos compromissos externos (TESOURO DIRETO, 2015).

Entre 1983 e 1985 o governo brasileiro enviou sete cartas de intenções ao FMI, nenhuma delas veio a ser cumprida de fato. Além das cartas, que ditavam parâmetros para a

economia, eram realizadas negociações a fim de reestruturar a dívida externa brasileira (TESOURO DIRETO, 2015).

“Esta troca constante de metas e normas entre os funcionários do governo brasileiro e o FMI ilustra as dificuldades envolvidas em adaptar o receituário da instituição a uma economia em desenvolvimento, altamente indexada, na qual o setor público, não somente era responsável por algo entre 30% e 50% do investimento global, como também intermediava grande parte do investimento privado através da administração de importantes fundos compulsórios de poupança” (ABREU et al., 2014).

Em 1985, com o fim da ditadura militar no Brasil, José Sarney toma posse como presidente e opta por não firmar acordo com o FMI. Entretanto, com as exigências dos bancos internacionais para a adoção de algum acordo que garantisse a continuação do pagamento das dívidas, surge o chamado Plano Baker. O Plano Baker foi proposto pelo então secretário do Tesouro dos EUA James Baker e consistia em acordos que não comprometessem o crescimento dos países, de modo que cada banco continuasse provendo novos recursos aos países devedores. O Plano Baker não obteve os resultados esperados, afinal o endividamento externo permanecia como um grave problema para os países em desenvolvimento (TESOURO DIRETO, 2015).

Em 1987, o governo brasileiro suspendeu o pagamento de juros sobre a dívida, decretando a moratória da dívida externa. A justificativa era que a questão do endividamento externo não apresentava apenas fatores econômicos, mas também fatores políticos. A moratória da dívida em nada ajudou o balanço de pagamentos do país e veio apenas a contribuir para a fragilização da equipe econômica, que veio a ser substituída. A nova equipe econômica, liderada por Bresser Pereira, assinou acordo colocando fim à moratória da dívida já em 1988 (TESOURO DIRETO, 2015).

Importante ressaltar aqui que, durante o Governo Sarney, o Brasil passou por um processo de mudança no perfil de seu endividamento público, a dívida interna começa a ter uma maior participação no endividamento total do país. Além disso, o Governo Sarney herdou um processo inflacionário originado durante a crise do financiamento externo a partir do segundo choque do petróleo. Para por fim ao processo inflacionário, foram colocados em prática três planos econômicos, a saber: o Plano Cruzado em 1986, o Plano Bresser em 1987 e o Plano Verão em 1989. Estes planos tiveram como principal instrumento o congelamento de preços e nenhum conseguiu conter o processo inflacionário.

Neste mesmo período, surgiu um plano no âmbito internacional que visava solucionar a problemática do endividamento nos países em desenvolvimento, o plano Brady, proposto por outro secretário do Tesouro dos EUA, Nicholas Brady. O Plano Brady consistia na troca de empréstimos anteriores por novos títulos, os chamados Brady Bonds, que trazia como benefício o alongamento dos prazos e a redução do serviço da dívida (TESOURO DIRETO, 2015).

3.4 A década de 1990, a implementação do real e a liberalização econômica

Neste contexto internacional, Fernando Collor toma posse como presidente da república em 1990, defendendo uma política liberalizante que garantisse as linhas de crédito ao país. Esta política liberalizante, implementada através do Plano Nacional de Desestatização (PND), veio no sentido de diminuir a intervenção do Estado na economia através do fim dos subsídios do governo ao processo de industrialização e da proteção à indústria nacional por meio de barreiras tarifárias e não tarifárias (ABREU et al, 2014).

O problema da inflação ainda era uma realidade na economia brasileira durante o Governo Collor, fazendo com que este colocasse em prática dois planos econômicos para conter a inflação: Plano Collor I e Plano Collor II. Assim como os planos lançados anteriormente no Governo Sarney, os planos lançados no Governo Collor não foram suficientes para conter a inflação, entretanto geraram uma melhora na situação das contas públicas (ABREU et al, 2014).

A melhora na situação das contas públicas durante o Governo Collor ocorreu devido a uma política fiscal restritiva inserida no Plano Collor, que apresentava medidas como o aumento da arrecadação de impostos e a diminuição do número de ministérios. Outro fator do plano que veio a contribuir para o endividamento público foi o confisco dos depósitos bancários realizado em março de 1990. Este ajuste fiscal associado ao processo de abertura econômica tornaram-se pontos importantes para o Plano Real, lançado no Governo Itamar Franco e consolidado no Governo FHC (ABREU et al, 2014).

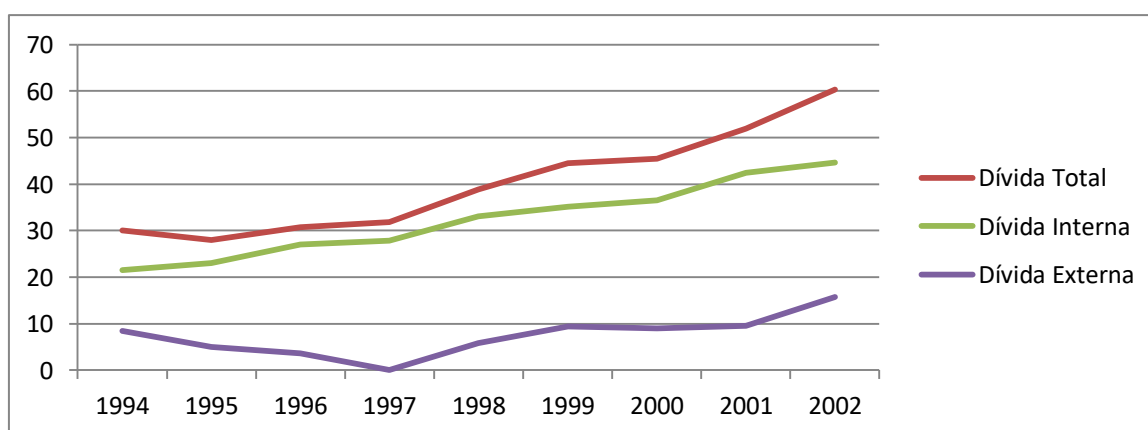
O Plano Real, depois dos seis planos tentados anteriormente, finalmente conseguiu alcançar o objetivo que se propunha: combater a inflação. Foram três etapas fundamentais para sua implementação. Primeiramente era necessário combater o déficit público, o que já havia sido conquistado durante o Governo Collor, em segundo lugar foi a criação da Unidade Real de Valor (URV) e por último a criação de uma nova moeda para a economia, o Real (ABREU et al, 2014).

No que tange ao endividamento público pós-plano real, a situação não foi tão confortável quanto à situação inflacionária. A forte apreciação cambial que ocorreu durante os primeiros meses do Real gerou desequilíbrios externos na medida em que aumentou fortemente as importações. Esse aumento das importações gerou uma piora na balança comercial, gerando déficit em conta corrente que era financiado através de novos endividamentos externos e com a entrada de investimento direto estrangeiro (IDE) (GIAMBIAGI et al, 2011).

Durante este mesmo período ocorreu uma crise externa que veio a prejudicar os investimentos nos países em desenvolvimento. A Crise no México despertou certa aversão por parte dos investidores estrangeiros, que começaram a retirar seus recursos dos países emergentes, como o Brasil. A fim de conter esta fuga de capitais estrangeiros, houve um aumento na taxa básica de juros brasileira para aumentar o prêmio de risco dos investidores. Essa política de aumento da taxa de juros para assegurar o capital estrangeiro foi mantida de 1995 até 1998, e contribuiu para elevar fortemente o endividamento interno (ABREU et al, 2014).

Em 1999, com os ataques especulativos sofridos contra a paridade real-dólar, ficou impraticável o controle inflacionário por meio da âncora cambial. O Governo FHC, através do Banco Central, adota o regime de câmbio flexível em detrimento do regime de câmbio fixo e passa a ter como principal instrumento de controle da inflação o regime de metas de inflação. Neste mesmo ano, a dívida pública federal apresenta aumento devido à desvalorização cambial e ao aumento da taxa de juros básica da economia (ABREU et al, 2014).

Gráfico 2 - Dívida Líquida do Setor Público – 1994-2002 (% PIB)



Fonte: Banco Central. Elaborado pelo autor.

Cabe aqui destacar o salto quantitativo que a dívida pública deu no Governo FHC, período que se estende de 1994 até 2002. Segundo dados do Banco Central, a dívida pública federal representava 30% do PIB em 1994, dos quais 21,5% era dívida interna e 8,5% era dívida externa. Ao final do Governo FHC, em 2002, a dívida pública federal representava 60,4% do PIB, dos quais 44,7% era dívida interna e 15,7% era dívida externa.

Percebe-se, portanto, que o processo de endividamento público brasileiro originado, em sua história recente, no período de transição entre as décadas de 1960 e 1970, apresentou grande elevação, gerando fortes desequilíbrios na conta externa do país. Ao longo dos anos que se seguiram, este processo de endividamento mostrou, sobretudo a partir da década de 1980, seu caráter puramente financeiro, de modo que o país passou a fazer novos empréstimos apenas para pagar os juros de dívidas passadas, e não para superar constrangimentos da economia ou ampliar seu setor produtivo.

4 ANÁLISE DA EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA BRASILEIRA DURANTE O GOVERNO LULA

Este capítulo se propõe a analisar as principais políticas macroeconômicas adotadas pelo Governo Lula em seus dois mandatos (2003-2010) e verificar os principais impactos destas políticas no endividamento público brasileiro. Para tal análise é necessário reiterar a vulnerabilidade externa a qual está lançada a economia brasileira, tanto no setor monetário-financeiro quanto no setor produtivo-real.

4.1 A alternância de poder e a conjuntura econômica mundial

No ano de 2002, o Brasil presenciou uma corrida eleitoral para Presidente da República protagonizada por José Serra, representante do Partido da Social Democracia Brasileira (PSDB), e Luís Inácio “Lula” da Silva, representante do Partido dos Trabalhadores (PT). Segundo Figueiredo & Coutinho (2003, p. 94), nenhuma outra eleição no Brasil gerou tantas pesquisas de intenções de voto quanto à eleição para Presidente da República em 2002. Foram 70 resultados divulgados pelos principais institutos de pesquisa do país: Ibope, Datafolha, instituto Sensus e Vox Populi, o que evidencia um clima de ansiedade e incerteza durante a campanha eleitoral (FIGUEIREDO; COUTINHO, 2003).

Fernando Henrique Cardoso, então Presidente da República pelo PSDB, naquele ano já não estava com sua popularidade tão em alta quanto no período logo após 1994 com a estabilidade alcançada. Isto ocorreu em parte devido à crise cambial de 1999, que teve por consequência a desvalorização do real, e também devido ao racionamento de energia no ano de 2001. Este quadro gerou uma vontade de mudança na população brasileira, o que dificultava a situação do candidato do PSDB José Serra e, por outro lado, abria portas para seu oponente do PT Luís Inácio “Lula” da Silva (LOUREIRO et al, 2011).

Durante a campanha eleitoral, o PT apresentou alguns documentos programáticos que, de certa forma, eram vagos sobre o que a população e o mercado poderiam esperar do seu governo em relação às políticas macroeconômicas, sobretudo a política fiscal. Sempre enfatizando a palavra “mudança” as propagandas eleitorais do PT faziam algumas menções genéricas a respeito do aumento dos gastos públicos em políticas de habitação, saneamento e infraestrutura além de aumento de investimento das estatais, especialmente nas áreas de energia. Este cenário também contribuiu para um clima de incerteza no mercado financeiro sobre a eleição de Lula, que já temia o decreto de algum tipo de moratória da dívida. (FIGUEIREDO; COUTINHO, 2003).

Aos 22 de junho de 2002, durante um encontro do programa de governo do Partido dos Trabalhadores, Lula lê a chamada “Carta ao Povo Brasileiro”. Nesta carta ele tenta reconquistar a simpatia e a confiança do mercado, afirmando que preservaria o superávit primário na magnitude necessária para garantir que o Brasil honrasse seus compromissos. Esta carta representou uma mudança de discurso por parte de Lula, que no ano 2000 criticava a geração de superávits primários para pagamento de credores da dívida (GIAMBIAGI, 2009).

Ao final do ano de 2002, Lula elegeu-se como presidente do Brasil, fato que tem grande relevância na história do país por alguns fatores. Primeiramente, a eleição de Lula representou a ascensão de uma classe sindical ao poder, quebrando com a tradição de se eleger um representante da dita “classe dominante”. Não obstante, havia uma proximidade dos ideais do Partido dos Trabalhadores com os ideais socialistas, o que representava a real possibilidade de mudanças sociais, políticas e econômicas para o país (LOUREIRO et al, 2011).

Em janeiro de 2003 Lula toma posse como presidente e neste período havia, de fato, uma expectativa muito grande por mudanças. Entretanto, principalmente nos seus primeiros anos de governo, essa expectativa não veio a se cumprir, pelo menos não na magnitude que se esperava. Segundo Giambiagi & Além (2008, p. 192), “no que diz respeito, especificamente, à condução da política fiscal, pode-se dizer que praticamente não houve mudança alguma”. Apesar disto, houve uma série de políticas adotadas que, somando-se aos sucessivos superávits primários e um contexto internacional favorável, agradaram boa parte da população brasileira.

No início de seu Governo, Lula montou uma equipe de ministros um pouco contraditória, pois se por um lado haviam ministros ligados aos ideais centrais do PT, que

defendiam políticas sociais mais agressivas e que propunham políticas econômicas alternativas que rompessem com o modelo neoliberal vigente, de outro lado haviam ministros considerados mais conservadores. Isso não ocorreu por acaso, mas sim com a finalidade de o presidente conseguir manter a sua governabilidade (LOUREIRO et al. 2011).

No que se refere à condução da política econômica, o que de fato se observou foi que Lula optou pela manutenção do chamado tripé macroeconômico ortodoxo (superávit primário, metas de inflação e câmbio flutuante) herdado do Governo Fernando Henrique, fato que, em última análise, representou a manutenção do modelo neoliberal vigente. Em linhas gerais, o que Lula fez de diferente foi mesclar algumas medidas neoliberais com medidas de intervencionismo do Estado, porém essencialmente a condução da política econômica foi mantida.

A partir de 2003 até a crise imobiliária de 2008, de uma maneira geral, a economia internacional passou por um momento bastante próspero, o que acabou influenciando positivamente a economia brasileira. Os índices de crescimento da economia mundial verificados durante a década assemelharam-se aos índices de crescimento dos chamados “anos dourados” da década de 1960, por vezes ultrapassando-os, atingindo valores superiores à 5%. Além disso, a liquidez mundial, decorrente de uma taxa de juros relativamente baixa, e a elevação dos preços das *commodities* também foram fatores que favoreceram a economia brasileira (GIAMBIAGI & ALÉM, 2008).

QUADRO 2 - Taxas médias anuais de crescimento da economia mundial (% a.a.)

Período	Crescimento
1961/70	4,7
1971/80	3,9
1981/90	3,1
1991/00	3,3
2001	2,5
2002	3,1
2003	4
2004	5,3
2005	4,9
2006	5,4

2007	4,9
2008	1,8
2009	-1,7
2010	4,3

Fonte: FMI. Elaborado pelo autor.

No quadro a cima é possível verificar as taxas médias anuais de crescimento da economia mundial desde a década de 1960 até o início dos anos 2000. Nele é possível visualizar que a partir de 2003 até 2007, a taxa média anual de crescimento da economia mundial ultrapassou os chamados “anos dourados” da década de 1960 como citado no parágrafo anterior, alcançando valores como 5,3% em 2004 e 5,4% em 2006.

A boa situação pela qual passava a economia internacional, também atingiu a balança comercial brasileira que nos últimos anos havia experimentado grandes déficits. A partir de 2003 é possível verificar um momento de inflexão na balança comercial e o início de sucessivos superávits em conta corrente. Esse alcance de sucessivos superávits em conta corrente ocorreu devido ao aumento dos preços das exportações, que eram em sua grande parte direcionadas para a China, e permitiu que o país diminuísse a sua exposição a choques externos e reduzir os coeficientes de endividamento externo (GIAMBIAGI, 2009).

QUADRO 3 - Brasil - Resultado da Balança Comercial 1998/2010 (em US\$ bilhões)

Ano	Resultado da Balança Comercial
1998	-33,4
1999	-25,3
2000	-24,2
2001	-23,2
2002	-7,6
2003	4,2
2004	11,7
2005	14
2006	13,5

2007	9
2008	-28,3
2009	-24,3
2010	-47,4

Fonte: Banco central. Elaborado pelo autor.

O quadro a cima evidencia o momento de inflexão na balança comercial brasileira no ano de 2003, onde o país deixa de apresentar sucessivos déficits em conta corrente para apresentar sucessivos superávits até 2007.

Analisado o contexto nacional sob o qual se deu a eleição do Presidente Lula, os anseios populares ao elegê-lo e a situação da economia mundial durante o período de mandato do então Presidente, podemos agora iniciar a análise das políticas macroeconômicas adotadas durante os dois mandatos do Governo Lula.

4.2 Políticas Macroeconômicas adotadas no Governo Lula

Esta seção tem como principal objetivo analisar os dados macroeconômicos disponíveis no site do Banco Central para os dois mandatos do Governo Lula, que contempla o período de 2003 até 2010, visando demonstrar de que forma se deu a condução das políticas monetária e fiscal pelo Governo e os resultados alcançados por estas políticas durante o período, bem como analisar as consequências destas políticas para o endividamento público brasileiro.

O ano de 2003 foi bastante desafiador para o então Presidente Lula que, além da alta inflação herdada, tinha a necessidade de conquistar a credibilidade do mercado financeiro. Algumas medidas tomadas por ele logo nos primeiros meses de mandato contribuíram para tal objetivo, como a nomeação de Henrique Meirelles para presidente do Banco Central, o anúncio das metas de inflação para 2003 e 2004 de 8,5% e 5,5% respectivamente, o aumento da meta de superávit primário de 3,75% para 4,25% do PIB em 2003 e cortes nos gastos do governo (GIAMBIAGI, 2009).

4.2.1 Política Monetária adotada no período 2003-2010

Tendo em vista a continuidade da política econômica no Governo Lula herdada do Governo Fernando Henrique Cardoso, sua política monetária foi direcionada ao cumprimento das metas de inflação. As metas de inflação foram o foco da política econômica do Governo Lula, sendo assim, as políticas fiscal e cambial foram utilizadas no sentido de complementar e dar suporte à política monetária. O Banco Central do Brasil (BACEN), enquanto autoridade monetária do país, através do seu Comitê de Política Econômica (COPOM), se utilizou principalmente da taxa de juros para fazer-se cumprir as metas propostas para a inflação.

QUADRO 4 - IPCA, Metas de Inflação e Limites (2003-2006)

Ano	Metas de Inflação	Limite Superior e Inferior	Inflação/IPCA
2003	3,25 - 4,0	1,25 - 6,5	9,3
2004	3,75 - 5,5	1,25 - 8	7,6
2005	4,5	2,0 - 7,0	5,7
2006	4,5	2,5-6,5	3,1

Fonte: Banco Central. Elaborado pelo autor.

No início de 2003, frente aos impactos da crise cambial que resultaram em uma inflação crescente a partir de meados de 2002, e visando a meta inflacionária que estava estabelecida entre 3,25% a.a. e 4% a.a., o COPOM decide elevar a taxa de juros em 0,5% em janeiro e mais 1% em fevereiro fazendo com que a taxa SELIC atingisse 26,30% a.a. Tal resultado coloca o Brasil no ranking dos países com as maiores taxas de juros do mundo. Com esse aumento da taxa de juros o crédito se tornou mais caro, acarretando na diminuição da demanda e, conseqüentemente, da inflação.

O ano de 2003 foi encerrado com a SELIC registrada em 16,32% e com o Índice de Preço ao Consumidor Amplo (IPCA) marcando 9,3%, valor ainda bem acima da meta proposta. A taxa de juros manteve trajetória de queda até meados de 2004, quando atingiu

15,79%, porém voltou a crescer encerrando o ano em 17,74%. O IPCA registrou em 2004 7,6%, uma queda considerável em relação ao ano de 2003, e, apesar de não estar dentro da meta, já estava dentro do limite superior.

A tendência de queda da inflação se manteve até o final do primeiro mandato do Governo Lula. O ano de 2005 apresentou o maior aperto monetário dentro do primeiro mandato de Lula, onde a SELIC iniciou o ano registrando 18,25%, atingindo 19,75% na metade do ano e voltando a ceder até chegar a 18% em dezembro. Já em 2006, a SELIC apresentou queda em todas as reuniões do COPOM, iniciando o ano em 17,26% e terminando em 13,19%, menor taxa de juros registrada no primeiro mandato do Governo Lula.

A inflação nos anos de 2005 e 2006 também se manteve em trajetória de queda. Em 2005 o Índice de Preço ao Consumidor Amplo (IPCA) fechou o ano em 5,7%, valor que ainda estava acima da meta inflacionária que era de 4,5%, porém já estava bem mais próximo do que nos dois anos anteriores. Em 2006 o IPCA registrou 3,1%, o valor mais baixo durante o primeiro mandato do Governo Lula, 1,4 pontos percentuais abaixo da meta estipulada.

De um modo geral, o Governo Lula conseguiu durante seu primeiro mandato reduzir tanto a inflação quanto o patamar da taxa de juros da economia brasileira. A inflação registrada em 9,3% no ano de 2003 reduziu paulatinamente até chegar em 3,1% ao final de 2006, enquanto a taxa de juros que marcava 25,36% em janeiro de 2003 encerrou o ano de 2006 marcando 13,19%. Esse cenário de redução simultânea de inflação e taxa de juros se deveu em grande parte pela bonança que viveu a economia mundial no mesmo período, possibilitando a economia brasileira de expandir as exportações, somado ao aumento dos preços das *commodities* e a melhora das contas públicas.

Os resultados obtidos pelo Governo Lula em seu primeiro mandato, somados ao sucesso das políticas redistributivas, garantiram um elevado índice de popularidade, que o reelegeu nas eleições de 2006. Diferentemente do primeiro mandato que visava “colocar a casa em ordem”, o segundo mandato de Lula tinha o objetivo de promover o crescimento da economia. Todavia, as altas taxas de juros, apesar de terem reduzido, dificultavam o crescimento da economia brasileira, cujo modelo de crescimento tem como carro chefe o consumo em massa.

QUADRO 5 - IPCA, Metas de Inflação e Limites (2007-2010)

Ano	Metas de Inflação	Limite Superior e Inferior	Inflação/IPCA
2007	4,5	2,5-6,5	4,5
2008	4,5	2,5-6,5	5,9
2009	4,5	2,5-6,5	4,3
2010	4,5	2,5-6,5	5,9

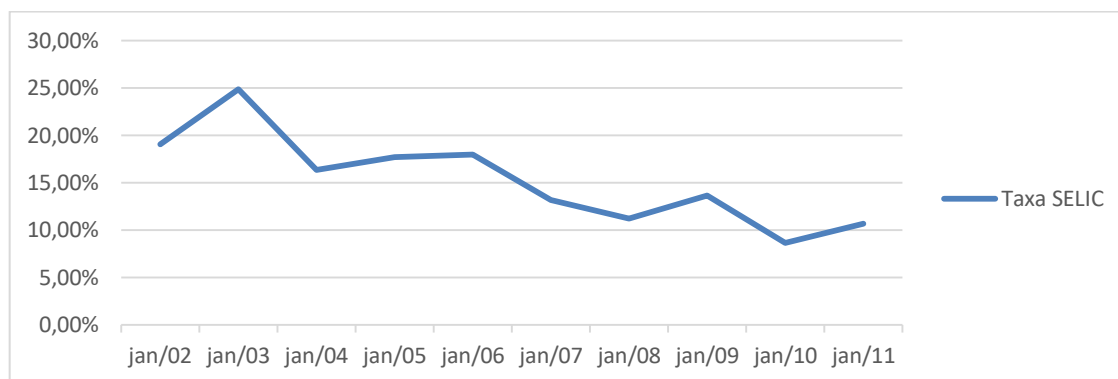
Fonte: Banco Central. Elaborado pelo autor.

Diferentemente do primeiro mandato, o segundo mandato do Governo Lula não apresentou uma trajetória linear de redução da inflação. Em 2007, o IPCA manteve-se na meta, marcando 4,5% e a SELIC apresentou pouca variação, iniciando o ano com 12,93% em janeiro e terminando com 11,18% em dezembro. O ano de 2008, marcado pela crise imobiliária iniciada nos Estados Unidos, foi o ano em que houve maior aperto monetário durante o segundo Governo Lula. A SELIC que começara o ano em 11,18% sofreu aumento em quase todas as reuniões do COPOM chegando a 13,66% no final de 2008. Mesmo com aumento da taxa de juros a inflação não cedeu e o IPCA registrado no final do ano marcava 5,9%.

O cenário, em termos de taxa de juros e inflação, voltou a apresentar melhora no ano de 2009. A SELIC, que marcava 12,66% em janeiro, pela primeira vez em todo o Governo Lula ficou abaixo dos dois dígitos, marcando 8,65% em dezembro. Já o IPCA voltou a ficar abaixo da meta, registrando 4,3%. Em 2010, porém, a inflação voltou a subir para os mesmos 5,9% registrados em 2008 e a SELIC também voltou a apresentar leve alta, passando de 8,65% em janeiro para 10,66% em dezembro.

De um modo geral, através do Gráfico 3 abaixo, pode se observar uma redução no nível da taxa de juros durante os dois mandatos de Lula. Utilizando uma visão mais ampliada, constata-se que Lula iniciou seu Governo com uma taxa de juros de 25,36% em janeiro de 2003 e terminou com uma taxa de juros de 10,66% em dezembro de 2010, ao mesmo tempo em que o país obteve uma inflação de 9,3% em 2003 e 5,9% em 2010. Cabe aqui destacar que o Governo Lula conseguiu manter a taxa de juros a níveis mais baixos, sobretudo em seu segundo mandato, graças ao aumento das reservas internacionais e da estabilidade inflacionária, fatores que auxiliaram na atração de capitais estrangeiros, diminuindo a necessidade de se elevar a taxa de juros para tal.

GRÁFICO 3 – Variação da taxa SELIC jan/2002-jan/2011 (%a.a.)



Fonte: Banco Central. Elaborado pelo autor.

4.2.2 Política Fiscal adotada no período 2003-2010

Em abril de 2003, o Ministério da Fazenda, sob o comando de Antonio Palocci, divulga um documento que trazia as opções da agenda econômica daquele momento, intitulado “Política econômica e reformas estruturais”. No que diz respeito à política fiscal, o documento apresenta especial preocupação com a relação dívida pública/PIB, gerados pelos desequilíbrios das últimas décadas, e coloca como prioridade a adoção de medidas para produção de superávits primários, assegurando uma redução da relação dívida pública/PIB (LOUREIRO et al, 2011).

De uma forma geral, o Plano Plurianual (PPA) referente ao primeiro mandato do Presidente Lula deixa bem claro os objetivos que seriam buscados para o período de 2004 até 2007, como é possível verificar no trecho abaixo:

“Dada a estimativa de crescimento do PIB entre 1% e 1,5% neste ano, as metas do novo Governo para os próximos anos são de um crescimento de 3,5% em 2004; 4,0% em 2005; 4,5% em 2006; e 5,0% em 2007. A estratégia para atingir estas metas é aumentar a taxa de investimento da economia, manter o crescimento das exportações de bens e serviços acima do crescimento do PIB e promover a recuperação gradual do crescimento do consumo das famílias. Com o intuito de manter o equilíbrio fiscal e aumentar a poupança interna, o crescimento do consumo do Governo deverá ficar abaixo do crescimento do PIB em 2004- 2007” (PPA 2004-2007).

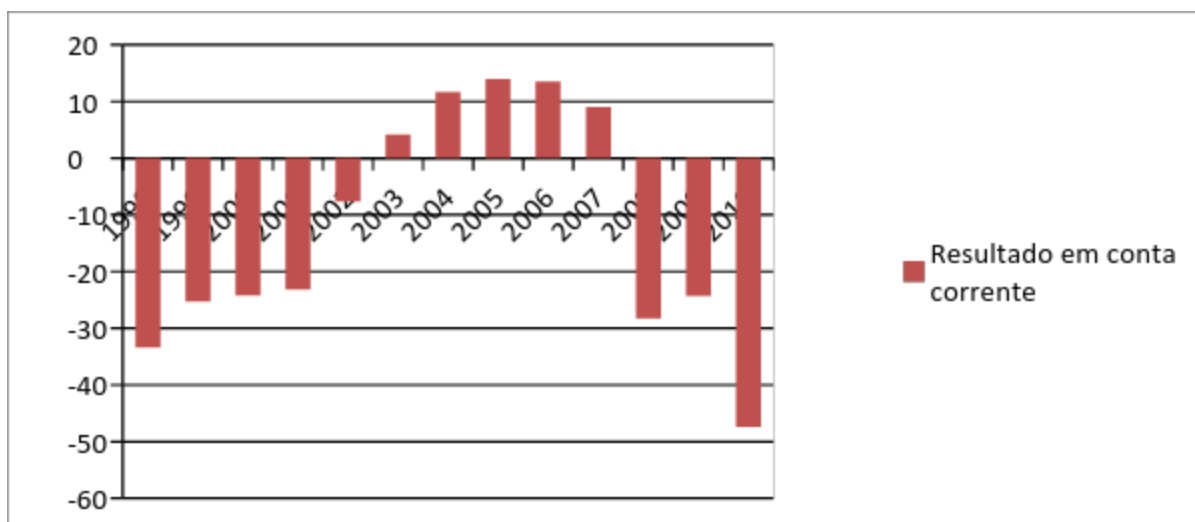
Mais especificamente no campo fiscal, o PPA do primeiro mandato evidencia os objetivos de redução da dívida pública/PIB através de superávits fiscais que possibilitem essa redução para menos de 50% do PIB ao final de 2007. Além disso, mostra os objetivos de aumentar os investimentos em infraestrutura, reduzir os gastos do Governo com despesas de pessoal e de custeio e aumentar os gastos do Governo na esfera social (PPA 2004-2007).

“No campo fiscal, a estratégia macroeconômica do PPA 2004-2007 é de redução do endividamento público em termos do PIB e aumento gradual do investimento e dos gastos sociais do Governo. Para conciliar tais objetivos, o novo Governo seguirá duas diretrizes na elaboração de seus Orçamentos Anuais. Primeiro, o superávit primário do setor público será mantido em um nível compatível com a redução da dívida líquida do setor público abaixo de 50% do PIB ao final de 2007. Segundo, o orçamento primário será gradualmente ajustado, de modo a reduzir o peso das despesas de pessoal e de custeio no gasto total” (PPA 2004-2007).

A meta de superávit primário, que na época representava 4,25% do PIB para todo o período de 2004 até 2007, possui dois papéis importantes para a economia de um país na visão ortodoxa seguida por Lula. Além de auxiliar na manutenção da saúde financeira do país gerando recursos que ajudam no pagamento da dívida pública mantendo a confiança do mercado financeiro, ela serve de suporte para a política monetária anti-inflacionária (PPA 2004-2007).

O Gráfico abaixo trás o resultado em conta corrente do país no período que vai de 1998 até 2010 e nele é possível verificar os sucessivos superávits alcançados pelo país no primeiro mandato de Lula. Já em 2003 o país obteve um superávit muito próximo da meta prevista, alcançando 4,2% do PIB. Os anos seguintes foram ainda melhores neste aspecto, estourando a meta e inclusive mais que dobrando, chegando a 11,7% em 2004, 14% em 2005, 13,5% em 2006 e 9% em 2007. Entretanto, o cenário começou a mudar a partir de 2008, quando o país voltou a incorrer em pesados déficits, atingindo 47,4% ao final do mandato de Lula em 2010.

GRÁFICO 4 – Brasil – Resultado em conta corrente 1998-2010 (US\$bilhões)



Fonte: Banco Central. Elaborado pelo autor.

Como já dito na sessão anterior, a partir de 2003 o mundo passou por um período de bonança que veio a contribuir com o objetivo do Governo de promover uma melhora nas contas públicas do país, a qual havia passado por pesados déficits orçamentários nos anos anteriores. Assim, o Brasil passou por cinco anos seguidos com resultado positivo em sua conta corrente, alcançando expressivos 14% do PIB no ano de 2005.

Entretanto, o debate ocorrido durante a campanha eleitoral de 2006 trouxe a tona outro problema: o baixo crescimento da economia. Apesar de o Governo ter estourado a meta de superávit com o ajuste fiscal, a economia apresentava baixos índices de crescimento. Estes fatores, somados à substituição de Antonio Palocci por Guido Mantega frente ao Ministério da Fazenda, desencadearam em uma reorientação das principais diretrizes buscadas durante primeiro mandato do governo Lula.

É no segundo mandato de Lula, portanto, que as mudanças inicialmente propostas em 2003 começam a se concretizar. Segundo o Plano Plurianual de 2008-2011, a economia brasileira apresentava sólidos fundamentos e um ambiente favorável ao aumento no nível de investimento público e privado. O PPA 2008-2011 trouxe três principais estratégias para atingir o desenvolvimento econômico: a Agenda Social, O Plano de Desenvolvimento da Educação (PDE) e o Plano de Aceleração do Crescimento (PAC). “O nome do meu segundo mandato será desenvolvimento. Desenvolvimento com distribuição de renda e educação de qualidade.” (Presidente Luiz Inácio Lula da Silva – 2006).

A Agenda Social propunha uma série de medidas que objetivavam melhorar a qualidade de vida de uma parcela da população mais vulnerável, dentre estas medidas estava presente a questão das transferências de renda representada pelo Programa Bolsa Família. O Plano de Desenvolvimento da Educação (PDE) buscava evidenciar a educação como base para viabilização do projeto de desenvolvimento nacional de forma sustentável. O PDE reuniu medidas que trataram como prioridade a melhoria nos diferentes níveis de ensino, buscando a permanência do aluno na escola (PPA 2008-2011).

O Plano de Aceleração do Crescimento (PAC), por sua vez, trouxe a proposta de desenvolver o país através de um conjunto de investimentos em infraestrutura econômica e social. O PAC visava superar os gargalos que impediam o desenvolvimento da economia brasileira, contemplando investimentos em transporte, energia, recursos hídricos, saneamento e habitação (PPA 2008-2011).

Este pacote de medidas proposto pelo Governo Lula no PPA 2008-2011 visava fortalecer o modelo de crescimento vigente, amparado no consumo de massa e na manutenção da estabilidade econômica. Baseando-se nisto, o Plano coloca como meta uma taxa de crescimento do PIB de 5% ao ano e uma taxa de crescimento do consumo das famílias de 5,3% ao ano durante todo o período (PPA 2008-2011).

Como é possível verificar no Quadro abaixo, o Governo Lula atingiu a meta de taxa de crescimento do PIB de 5% proposta no PPA 2008-2011 em três dos quatro anos do segundo mandato, em 2007 quando chegou a 6,1%, em 2008 quando atingiu 5,2% e em 2010 atingindo 7,5%. Apenas não conseguiu cumprir a meta em 2009, quando o PIB apresentou uma retração de 0,3%. A principal explicação para este resultado negativo é a crise financeira dos EUA e seus desdobramentos nas economias periféricas.

QUADRO 6 - Brasil – PIB 2002-2011 (var %)

Ano	PIB - variação em volume
2002	2,7
2003	1,1
2004	5,7
2005	3,2

2006	4
2007	6,1
2008	5,2
2009	-0,3
2010	7,5
2011	2,7

Fonte: Banco Central. Elaborado pelo autor.

De igual modo, o Governo Lula também atingiu a meta de crescimento do consumo das famílias, estipulada em 5,3% do PIB no PPA 2008-2011, em três dos quatro anos do segundo mandato. O Quadro 7 demonstra a variação percentual do consumo das famílias no PIB. É possível constatar que apenas não foi atingida a meta no ano de 2009, onde a variação do consumo das famílias foi de apenas 4,2% do PIB.

QUADRO 7 - Taxa real de variação do consumo das famílias (%do PIB)

<i>Ano</i>	<i>Consumo das Famílias</i>
2002	-0,4
2003	-1,5
2004	3,8
2005	4,5
2006	4,6
2007	6,5
2008	5,7
2009	4,2
2010	7

Fonte: Banco Central. Elaborado pelo autor.

Através dos dados apresentados é possível ver que a política fiscal do Governo Lula obteve sucesso no que se propôs a fazer. Cabe aqui ressaltar que a política fiscal teve um papel importante, porém secundário, na política econômica do Governo Lula, tendo um caráter puramente complementar à política monetária, que adotou a meta de inflação como principal meta a ser perseguida pela política econômica.

4.3 Endividamento público brasileiro durante o Governo Lula

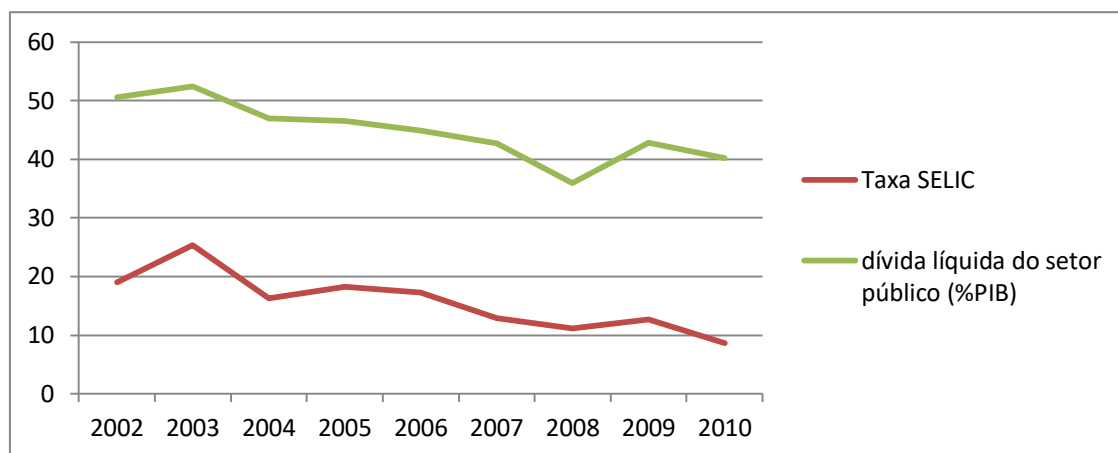
O processo de endividamento público brasileiro durante o período analisado por este trabalho (2003-2010) possui fortes relações com fatores fiscais e com a manutenção das taxas de juros. O perfil deste endividamento, ou a composição da dívida pública, possui importante papel na formação do estoque da dívida e os instrumentos utilizados para financiá-la possuem implicações distintas. Como apresentado no capítulo 3 do presente trabalho, o gerenciamento da dívida pública não pode ser dissociado das políticas monetária e fiscal adotadas pelos governantes (MENDONÇA; SILVA, 2008).

Analisando a dívida pública pela ótica da política monetária há alguns fatores a se considerar. Vimos que, durante todo o Governo Lula, a política monetária foi guiada pelas metas de inflação, buscadas com auxílio de, basicamente, um instrumento: a taxa de juros. Por ser o principal indexador da dívida pública, a taxa de juros impacta diretamente no custo de financiamento da dívida pública brasileira. Por outro lado, a taxa de juros influencia a dívida pública, mas também é influenciada por ela: quando uma dívida pública apresenta uma maturidade curta, ou seja, um curto horizonte de financiamento, ela precisa estar associada a uma alta taxa de juros devido ao alto risco de *default* (GIAMBIAGI & ALÉM, 2008).

Como verificado na sessão anterior, ao longo dos oito anos de Governo Lula, a taxa de juros ainda que em um patamar elevado apresentou uma trajetória de queda, iniciando 2003 em 25,36% a.a. e terminando 2010 em 10,66% a.a. Esta tendência à queda da taxa de juros representou, portanto, pela ótica da gestão da dívida pública, em uma diminuição do custo da dívida pública, reduzindo a relação dívida pública/PIB. No gráfico seguinte é possível analisar o comportamento da taxa de juros e da dívida líquida do setor público no

período que se estende de 2002 até 2010. É possível constatar que a taxa de juros e a dívida líquida do setor público apresentaram linhas de tendência bastante parecidas.

GRÁFICO 5 - Taxa SELIC e Dívida Líquida do Setor Público (%PIB) – 2002-2010

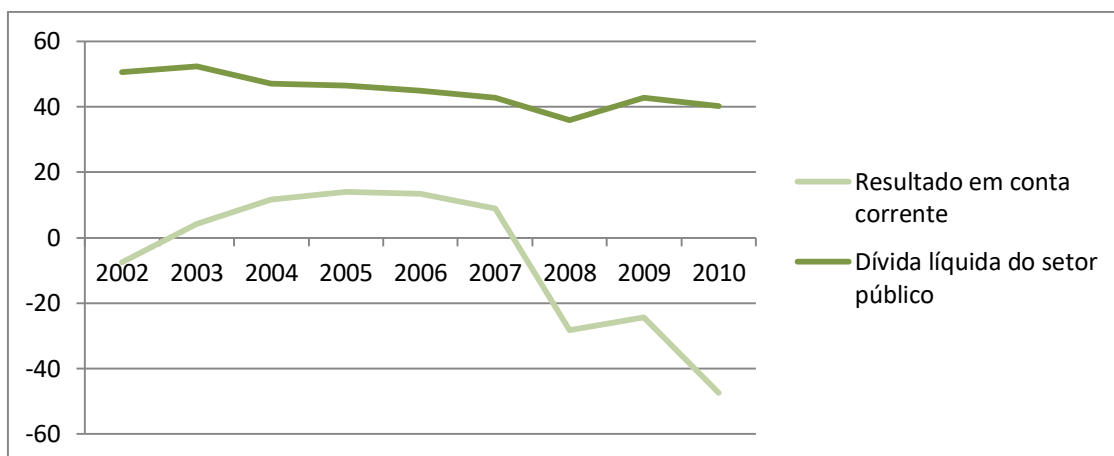


Fonte: Banco Central. Elaborado pelo autor.

Analisando a dívida pública pela ótica da política fiscal, vimos que o Governo Lula apresentou superávits primários em seu primeiro mandato e durante um período do segundo. Esses resultados positivos em conta corrente também vieram a ajudar o país na redução da relação dívida pública/PIB, uma vez que contribuíram para diminuir o estoque da dívida pública. O gráfico abaixo trás os resultados em conta corrente do país juntamente com a dívida líquida do setor público nos anos de 2002 até 2010.

Os anos em que o Brasil apresentou superávits no fechamento de suas contas, de 2003 até 2007, foram acompanhados pela queda da dívida pública em relação ao PIB. Entretanto, se analisarmos o Gráfico 6, podemos perceber que em 2008, apesar de o Brasil ter incorrido em um déficit no fechamento de suas contas, a dívida pública apresentou o menor número em relação ao PIB em todo o período analisado. Em 2009 e 2010 o país voltou a incorrer em déficits ainda mais pesados, e a relação dívida pública/PIB voltou a subir.

GRÁFICO 6 - Resultado em conta corrente e Dívida Líquida do Setor Público (%PIB) – 2002-2010



Fonte: Banco Central. Elaborado pelo autor.

O fato de o Banco Central utilizar-se da taxa de juros como principal instrumento para a obtenção da meta inflacionária, somado ao fato de grande parte da dívida pública brasileira estar indexada a esta taxa, resulta em uma inegável reciprocidade entre o gerenciamento da dívida pública e a condução da política monetária. Deste modo, apesar de os resultados fiscais, fruto da condução da política fiscal, também impactarem na dívida pública brasileira, a política monetária teve uma maior influência no gerenciamento da dívida pública no período estudado por este trabalho.

Através do Quadro 8 é possível verificar que o ano que apresentou a maior dívida pública em relação ao PIB durante o Governo Lula foi 2003 alcançando 52,4%, resultado das tensões decorrentes da eleição e do clima de desconfiança que havia se instalado no país em relação ao novo presidente. A partir de 2004 a dívida pública inicia trajetória de queda em relação ao PIB, até atingir seu menor patamar em 2008 onde registrou 36%, voltando a subir em 2009 e terminando o mandato de Lula marcando 40,2% em 2010.

QUADRO 8 - Dívida líquida do Setor Público – 2002-2010 (% PIB)

<i>Ano</i>	<i>Dívida Líquida/PIB</i>
2002	50,6
2003	52,4
2004	47
2005	46,5

2006	44,9
2007	42,7
2008	36
2009	42,8
2010	40,2

Fonte: Banco Central. Elaborado pelo autor.

Um aspecto importante sobre o endividamento brasileiro no período de 2003 até 2010 a ser analisado é o processo conhecido como internalização da dívida pública. O processo de internalização da dívida pública substitui a dívida externa pela dívida interna e tem suas raízes em meados da década de 1990. Durante o Governo Lula houve uma intensificação do processo de internalização da dívida pública, fazendo com que a dívida externa obtivesse resultados negativos a partir de 2005, ou seja, o Brasil passou de devedor à credor internacional.

QUADRO 9 – Dívida líquida total, interna e externa - 2002-2010 (% PIB)

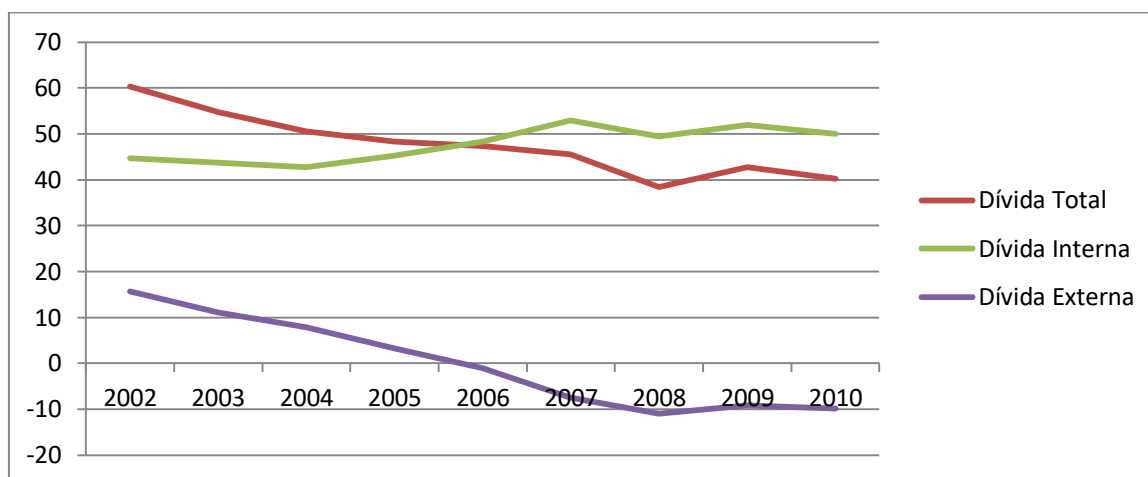
Ano	Dívida Total	Dívida Interna	Dívida Externa
2002	60,4	44,7	15,7
2003	54,8	43,7	11,1
2004	50,6	42,7	7,9
2005	48,4	45,2	3,2
2006	47,3	48,4	-1,1
2007	45,5	53	-7,5
2008	38,5	49,5	-11

2009	42,8	52	-9,2
2010	40,2	50	-9,8

Fonte: Banco Central. Elaborado pelo autor.

Tanto o quadro acima quanto o gráfico abaixo buscam evidenciar esta mudança, onde é possível verificar uma inflexão nos anos de 2005 e 2006 da dívida externa que passou de 3,2% para -1,1% do PIB.

GRÁFICO 7 – Dívida Líquida do Setor Público: total, interna e externa (%PIB) – 2002-2010



Fonte: Banco Central. Elaborado pelo autor.

Por um lado, o fato de o Brasil ter se tornado credor internacional o coloca em uma posição mais confortável em relação aos choques externos, já que em caso de aumento das taxas juros internacionais a dívida pública brasileira não seria atingida diretamente, como ocorreu no segundo choque do petróleo no final da década de 1970. Por outro lado, a dívida interna é contraída a taxas de juros maiores do que a dívida externa, afinal o Brasil é conhecido por possuir uma das mais altas taxas de juros do mundo. Embora a relação dívida pública/PIB tenha caído durante os dois mandatos de Lula, é possível verificar através do gráfico acima que a dívida interna manteve trajetória ascendente.

Em suma, pode-se concluir que, através dos dados expostos e das análises realizadas durante a elaboração do presente trabalho, a condução da política monetária durante o Governo Lula, tanto no primeiro quanto no segundo mandato, mas principalmente no primeiro, foi restritiva, baseada no Sistema de Metas de Inflação que somente foi possível através da manutenção de uma alta taxa de juros. Por sua vez, a política fiscal foi conduzida de maneira austera com o objetivo de atingir superávits primários no fechamento das contas nacionais. Estes fatores estão diretamente ligados com a forma pela qual o Brasil está inserido no cenário internacional.

Que houve uma mudança de discurso por parte do Partido dos Trabalhadores durante a campanha eleitoral de 2002 é inegável, entretanto, de igual forma é inegável que, dentro dos objetivos traçados e pretendidos pelo Governo Lula em seus planos plurianuais nos seus dois mandatos, houve êxito de sua política econômica naquilo em que se propôs a fazer. É possível fazer esta constatação observando as principais variáveis macroeconômicas, que apresentaram melhoras significativas durante o período de 2002 até 2010.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Durante o primeiro mandato, ao dar continuidade à política econômica herdada do Governo FHC, o Governo Lula conseguiu atingir os objetivos traçados principalmente devido ao bom cenário econômico internacional, que apresentava alta liquidez e alta demanda por *commodities*, para garantir os sucessivos superávits observados nas contas do Governo, além de reduzir paulatinamente ao longo de todo o primeiro mandato a dívida pública em relação ao PIB. Entretanto havia, já no primeiro mandato, noção por parte de integrantes do Governo de que o alcance de superávits em conta corrente pouco adiantava para redução da dívida

pública diante do constante aumento de juros para alcance das metas inflacionárias. A então ministra da casa civil na época, Dilma Rousseff, caracterizou tal ação como “enxugar gelo”.

O Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), principal índice que mensura a inflação, caiu de 12,53% em 2002 para 5,9% em 2010, chegando a atingir 3,1% no ano de 2006. A taxa de juros básica da economia (SELIC), apesar de permanecer em um patamar elevado quando comparado a outros países, marcava 19,05% no ano de 2002 e terminou 2010 registrando 10,66%, passando por 8,65% no final de 2009. A relação dívida pública/PIB que marcava 50,6% em 2002 manteve trajetória de queda até 2008, onde atingiu apenas 36%, voltando a subir depois e fechando o período em 40,2% em 2010.

Já no segundo mandato percebe-se um relaxamento da política monetária, incentivado inclusive pelo então Ministro da Fazenda Guido Mantega, permitindo uma diminuição da taxa de juros básica da economia (SELIC) e melhorando o cenário para o investimento produtivo. Com o aumento das reservas internacionais durante o segundo mandato há uma diminuição da vulnerabilidade externa. O fechamento das contas do Governo já não apresentou mais os sucessivos superávits que apresentara no primeiro mandato, fazendo com que o país retornasse a obter pesados déficits em conta corrente. Em se tratando de endividamento público, a dívida líquida do setor público em relação ao PIB continuou em trajetória de queda durante o segundo mandato.

De uma maneira geral, a política econômica do Governo Lula foi regida pelo Sistema de Metas de Inflação, a qual se utilizou da política fiscal como suporte para o alcance das metas estipuladas. O grande problema do Sistema de Metas de Inflação é que ele impõe a necessidade da manutenção da taxa de juros em altos patamares, encarecendo o crédito, os investimentos e a dívida pública, uma vez que grande parte da dívida é atrelada a taxa SELIC.

Entretanto, é possível observar durante os dois mandatos do Governo Lula uma redução dos títulos públicos federais indexados à taxa SELIC, provável tentativa do Governo de amenizar o impacto do aumento dos juros ao custo da dívida pública. Em 2003, quando Lula assumiu a presidência, os títulos da dívida pública federal indexados à taxa SELIC representavam algo em torno de 60% do total. Esta participação foi caindo ao longo dos anos, chegando a pouco mais de 30% do total, o que mostra certa dissociação ou diminuição da relação existente entre a política monetária e a dívida pública brasileira, o que pode ser um bom tema de pesquisa para uma próxima monografia.

REFERÊNCIAS

ABREU, Marcelo de Paiva et al. **A ordem do progresso: dois séculos de política econômica no Brasil**. 2ª ed. Rio de Janeiro (RJ): Elsevier, 2014. 441p.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Boletim do Banco Central – Relatório 2002**. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?BOLETIM2002>. Acesso em 20/09/2015.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Boletim do Banco Central – Relatório 2003**.

Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?BOLETIM2003>. Acesso em 20/09/2015.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Boletim do Banco Central – Relatório 2004**. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?BOLETIM2004>. Acesso em 20/09/2015.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Boletim do Banco Central – Relatório 2005**. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?BOLETIM2005>. Acesso em 20/09/2015.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Boletim do Banco Central – Relatório 2006**. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?BOLETIM2006>. Acesso em 20/09/2015.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Boletim do Banco Central – Relatório 2007**. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?BOLETIM2007>. Acesso em 25/09/2015.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Boletim do Banco Central – Relatório 2008**. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?BOLETIM2008>. Acesso em 25/09/2015

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Boletim do Banco Central – Relatório 2009**. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?BOLETIM2009>. Acesso em 25/09/2015.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Boletim do Banco Central – Relatório 2010**. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?BOLETIM2010>. Acesso em 25/09/2015.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Indicadores Econômicos**. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?INDECO>. Acesso em 20/09/2015

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Histórico das taxas de juros**. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?COPOMJUROS>. Acesso em 15/08/2015

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Séries temporais**. Disponível em: <http://www4.bcb.gov.br/pec/series/port/aviso.asp>. Acesso em 02/08/2015.

BRASIL. Secretaria do Tesouro Nacional. **História da dívida pública no Brasil: de 1964 até os dias atuais**

Disponível em: http://www3.tesouro.gov.br/divida_publica/downloads/Parte%201_2.pdf. Acesso em 15/09/2015.

BRASIL. Secretaria do Tesouro Nacional. **Conceitos e estatísticas da dívida pública**. Disponível em: http://www3.tesouro.gov.br/divida_publica/downloads/Parte%201_4.pdf. Acesso em 15/09/2015.

BLANCHARD, Olivier. **Macroeconomia**. Tradução: Cláudio Martins, Mônica Rosemberg. 4ª ed. São Paulo (SP): Pearson Education do Brasil, 2007. 602p

CARNEIRO, Ricardo. **Desenvolvimento em crise: a economia brasileira no último quarto do século XX**. São Paulo (SP): Editora UNESP, 2002. 423p.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de et al. **Economia monetária e financeira: Teoria e política**. 3ª ed. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

CRUZ, P. D. **Dívida Externa e Política Econômica**. 1ª ed. São Paulo: Editora Brasiliense S.S., 1984.

DE PAULA, Luiz Fernando; FILHO, Fernando Ferrari. **Tempos Keynesianos**. REVISTA DE ECONOMIA POLÍTICA, São Paulo, Volume 31, nº 2, pp. 315-335, abril-junho/2011.

EICHGREEN, B. **Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods**. 1ª ed. Massachusetts: National Bureau of Economic Statistics, 2004.

ESTATÍSTICA, Instituto brasileiro de geografia e. **Séries históricas**. Disponível em: <http://seriesestatisticas.ibge.gov.br>. Acesso em 18/08/2015.

FIGUEIREDO, Rubens; COUTINHO, Ciro. **A eleição de 2002**. OPINIÃO PÚBLICA, São Paulo. Volume IX, nº 2, p. 93-117, outubro 2003.

GREMAUD, Amaury Patrick et al. **Economia brasileira contemporânea**. 7ª ed. São Paulo (SP): Atlas, 2009.

GIAMBIAGI, Fábio; ALÉM, Ana Claudia. **Finanças públicas: teoria e prática no Brasil**. 3ª ed. Rio de Janeiro (RJ): Campus, 2008. 475p.

GIAMBIAGI, Fábio et al. **Economia brasileira contemporânea: 1945-2010**. 2ª ed. Rio de Janeiro (RJ): Elsevier, 2011. 272p.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4ª ed. São Paulo (SP): Atlas, 2002. 171p.

KUCINSKI, B.; BRANFORD, S. **A ditadura da dívida: Causas e consequências da dívida latino-americana**. 2ª ed. São Paulo: Editora Brasiliense, 1987.

LOUREIRO, Maria Rita; SANTOS, Fabio Pereira dos; GOMIDE, Alexandre de Ávila. **Democracia, arenas decisórias e política econômica no governo Lula**. RBCS, São Paulo, Volume 26, nº 76, 15p, junho/2011.

MANKIW, Nicholas Gregory; tradução Ana Beatriz Rodrigues. **Macroeconomia**. 8ª ed. Rio de Janeiro (RJ): LTC, 2015. 434p.

MENDONÇA, Helder Ferreira de; SILVA, Rubens Teixeira da. **Administração da dívida pública sob um regime de metas para inflação: evidências para o caso brasileiro**. ECONOMIA APLICADA, São Paulo. Volume 12, nº 4, p. 635-657, outubro-dezembro/2008.

PALOMBO, Paulo Eduardo Moledo. **Fatores determinantes da evolução e sustentabilidade da dívida pública.** EnANPAD, Rio de Janeiro. 17p. 29 de setembro de 2010.

PLANEJAMENTO, Sistema de informações gerenciais e de. **Plano Plurianual 2004-2007.** Disponível em: [http://www.sigplan.gov.br/arquivos/portallpa/41_\(menspresanexo\).pdf](http://www.sigplan.gov.br/arquivos/portallpa/41_(menspresanexo).pdf). Acesso em 10/08/2015.

PLANEJAMENTO, Sistema de informações gerenciais e de. **Plano Plurianual 2008-2011.** Disponível em: http://www.planejamento.gov.br/secretarias/upload/arquivo/spi-1/ppa-1/2008/081015_ppa_2008_mespres.pdf. Acesso em 10/08/2015.

SERRANO, F.; MEDEIROS, C. A. **Padrões Monetários Internacionais e Crescimento.** Disponível em: http://www.ipea.gov.br/cursodimacccf/PDFs/padrees_monetarios.pdf. Acesso em 05/01/2016.

VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval de. **Economia: micro e macro.** 4ª ed. São Paulo (SP): Atlas, 2009.