

ECONOMIA & TECNOLOGIA

Publicação do Centro de Pesquisas Econômicas (CEPEC) da Universidade Federal do Paraná,
com o apoio do Instituto de Tecnologia do Paraná (TECPAR)

Ano 7
Volume Especial
2011

ISSN 1809-080X

EDITORIAL

SIMPÓSIO: POLÍTICA MACROECONÔMICA NOS 8 ANOS DE GOVERNO LULA

Alex Luiz Ferreira, Sergio Naruhiko Sakurai e Rodolfo Oliveira

Alexandre Schwartzman

Fernando Augusto Mansor de Mattos e Frederico G. Jayme Jr.

Fernando de Holanda Barbosa

Fernando Ferrari Filho

Helder Ferreira de Mendonça, Délio José Cordeiro Galvão
e Renato Falci Villela Loures

Mansueto Almeida

Marcelo Curado



Apoio



ECONOMIA & TECNOLOGIA

Publicação do Centro de Pesquisas Econômicas (CEPEC) da Universidade Federal do Paraná,
com o apoio do Instituto de Tecnologia do Paraná (TECPAR)



CENTRO DE PESQUISAS ECONÔMICAS
Boletim de Economia & Tecnologia

Coordenação Geral

Luciano Nakabashi

Secretária Geral

Aurea Koch

Supervisão Geral

Énio Fabrício Ponczek

Supervisão

Carlos Eduardo Fröblich

Equipe Técnica

Carlos Eduardo Fröblich

Késia Oliveira da Paixão

Natalia Cristina Gouvea Silva

Patrícia Keiko Ramos

Ricardo Nascimento

Colaborador

João Basílio Pereima Neto

Endereço para Correspondência

Centro de Pesquisas Econômicas (CEPEC)

Av. Prefeito Lothario Meissner, 632

Jardim Botânico

Setor de Ciências Sociais Aplicadas - UFPR

Curitiba - PR

CEP: 80210-170

(41) 3360-4400

Endereço eletrônico

economia.tecnologia@ufpr.br

ECONOMIA & TECNOLOGIA

Publicação do Centro de Pesquisas Econômicas (CEPEC) da Universidade Federal do Paraná,
com o apoio do Instituto de Tecnologia do Paraná (TECPAR)

Dados Internacionais de Catalogação da Publicação (CIP)

ECONOMIA & TECNOLOGIA / Centro de Pesquisas Econômicas (CEPEC);
Programa de Pós-Graduação em Desenvolvimento Econômico (PPGDE);
Universidade Federal do Paraná (UFPR). Curitiba, 2005-

Ano 07, Volume Especial, 2011

Trimestral
ISSN 1809-080X

1. Boletim de Conjuntura Econômica; 2. Tecnologia; 3. Economia Brasileira.

É permitida a reprodução dos artigos, desde que mencionada a fonte.
Os artigos assinados são de inteira responsabilidade dos autores.

| | |
|--|----|
| ÍNDICE | 1 |
| EDITORIAL | 3 |
| SIMPÓSIO: POLÍTICA MACROECONÔMICA NOS 8 ANOS DE GOVERNO LULA | |
| Oito anos construindo popularidade | 5 |
| <i>Alex Luiz Ferreira</i> <i>Sergio Naruhiko Sakurai</i> <i>Rodolfo Oliveira</i> | |
| Não se mexe em time que está ganhando? | 17 |
| <i>Alexandre Schwartzman</i> | |
| Ganhos sociais, inflexões na política econômica e restrição externa: novidades e continuidades no Governo Lula | 35 |
| <i>Fernando Augusto Mansor de Mattos</i> <i>Frederico G. Jayme Jr.</i> | |
| O Banco Central no Governo Lula | 49 |
| <i>Fernando de Holanda Barbosa</i> | |
| Por que os resultados econômicos esperados para o final do governo Lula da Silva não nos asseguram uma estabilidade macroeconômica consistente? | 55 |
| <i>Fernando Ferrari Filho</i> | |
| Exuberância e risco do mercado financeiro: herança do Governo Lula | 63 |
| <i>Helder Ferreira de Mendonça</i> <i>Délio José Cordeiro Galvão</i> <i>Renato Falci Villela Loures</i> | |
| O Novo Estado Desenvolvimentista e o Governo Lula | 69 |
| <i>Mansueto Almeida</i> | |
| Uma avaliação da economia brasileira no Governo Lula | 91 |
| <i>Marcelo Curado</i> | |

EDITORIAL

Caro leitor, seguindo uma sugestão do economista Irineu de Carvalho Filho (FMI), que me ajudou na escolha dos nomes e convite aos autores, resolvi organizar este simpósio sobre a política macroeconômica do governo Lula e suas consequências.

Depois de oito anos de governo Lula, em que presenciamos uma aparente aceleração do crescimento econômico (permanente ou transitória?), a expansão e consolidação de programas que aliviam a pobreza efetivamente, e uma surpreendente ausência de grandes reviravoltas e transformações em nosso quadro de política econômica, o momento é oportuno para convidar à mesa uma coleção diversa de economistas renomados para discutir o período e as perspectivas para o futuro.

Os trabalhos são apresentados em ordem alfabética do nome do primeiro autor do artigo.

No primeiro trabalho, os economistas da FEA-RP/USP Alex Luiz Ferreira, Sergio Naruhiko Sakurai e Rodolfo Oliveira abordam quais variáveis são relevantes na popularidade dos governos Lula e FHC. Eles encontram evidências de que a taxa de desemprego é a principal variável.

O economista Alexandre Schwartsman, do Banco Santander e diretor do Banco Central durante o primeiro mandato de Lula, analisa o desempenho do tripé da política monetária do governo Lula – câmbio flutuante, superávit primário e metas de inflação –, e mostra que ocorreu uma deterioração nessa base da política macroeconômica e que, desse modo, é preciso que se realizem algumas alterações, com especial ênfase aos gastos públicos.

No artigo intitulado “Ganhos sociais, inflexões na política econômica e restrição externa: novidades e continuidades no governo Lula”, os professores e pesquisadores Fernando Augusto Mansor de Mattos (UFF) e Frederico G. Jayme Jr. (Cedeplar/UFMG) discutem as principais diretrizes da política econômica durante o governo Lula, destacando em especial a mudança de orientação ocorrida a partir de 2006.

O pesquisador e professor da FGV-RJ, Fernando de Holanda Barbosa, faz uma avaliação do BACEN no Governo Lula, analisando a execução da política monetária, a formulação e execução da política de reservas internacionais, a execução da política de empréstador de última instância do sistema financeiro, além da regulamentação e supervisão do sistema financeiro.

Fernando Ferrari Filho (UFRGS) indica que os bons resultados apresentados no governo Lula não garantem estabilidade macroeconômica consistente por causa, principalmente, da deterioração do setor externo que deixa a economia mais vulnerável a ataques especulati-

vos.

Os pesquisadores Helder Ferreira de Mendonça (UFF), Délio José Cordeiro Galvão (BACEN) e Renato Falci Villela Loures (UFF) focam no setor financeiro e na necessidade de medidas prudenciais para reduzir a alavancagem do sistema financeiro e reduzir a vulnerabilidade a crises.

Mansueto Almeida, economista e pesquisador do IPEA, foca sua análise na política fiscal e política industrial. O autor argumenta que, apesar da maior expansão dos gastos sociais, o padrão de crescimento do gasto público do governo federal no Brasil é determinado muito mais pela Constituição Federal de 1988 do que pela eleição de um governo de esquerda.

Finalmente, Marcelo Curado (UFPR) faz uma análise do crescimento econômico do governo Lula e até que ponto este se transformou em um processo de desenvolvimento econômico, com especial ênfase na estabilidade de preços, distribuição da renda, redução da miséria, conta corrente e pauta de exportações.

Na firme convicção de que esse volume especial do boletim *Economia & Tecnologia* será uma leitura agradável e útil a todos os interessados nos problemas da política econômica brasileira nos últimos anos, subscrevo atenciosamente,

Prof. Dr. Luciano Nakabashi

Coordenador Geral do Boletim Economia & Tecnologia

Oito anos construindo popularidade[†]

Alex Luiz Ferreira*

Sergio Naruhiko Sakurai**

Rodolfo Oliveira***

RESUMO - Este artigo apresenta uma breve resenha e discute alguns dos resultados apresentados no trabalho de Ferreira, A. L. & Sakurai, S. N. (2010), “Personal Charisma or the Economy? Macroeconomic indicators of presidential approval ratings in Brazil”¹. A evidência encontrada numa versão atualizada desse artigo, referente ao período entre 09/1999 e 05/2010, mostra que o desemprego é uma das principais variáveis econômicas que afetam a aprovação. Também existe evidência de que o atual presidente apresenta uma taxa de aprovação maior que a do presidente Fernando Henrique Cardoso (FHC), mantendo constante importantes indicadores macroeconômicos domésticos e estrangeiros. No entanto, o período de 09/99 até 12/2002 é caracterizado por uma tendência determinista positiva maior do que a do período anterior, indicando um diferencial de crescimento contínuo da popularidade de FHC.

Palavras-chave: Taxa de aprovação. Presidente. Economia.

1 INTRODUÇÃO

Este artigo faz parte de uma edição especial do Boletim de Economia e Tecnologia que realiza um balanço econômico dos oito anos do governo Luiz Inácio Lula da Silva. No entanto, ao invés de analisar o comportamento de indicadores macroeconômicos ou sociais, o objetivo do presente trabalho é analisar a evolução da popularidade do presidente Lula *vis-à-vis* a de seu antecessor, o presidente Fernando Henrique Cardoso (FHC).

A comparação entre esses dois presidentes é definida, em primeiro lugar, em função

[†] Ferreira agradece o apoio da FAPESP e da Universidade de São Paulo. Ferreira também agradece Catriona Mary McIlhone Ferreira por comentários valiosos feitos numa versão preliminar desse artigo. Erros e omissões são de inteira responsabilidade do autor.

* Doutor em economia pela Universidade de Kent. É professor doutor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo (FEA-RP/USP). Endereço eletrônico: alexferreira@usp.br.

** Doutor em economia pela Universidade de São Paulo. É professor doutor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo (FEA-RP/USP). Endereço eletrônico: sakurai@usp.br.

*** Graduado em economia pela FEA/USP. É estudante de mestrado em economia aplicada pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo (FEA-RP/USP). Endereço eletrônico: rodolfo.oliveira@usp.br.

¹ Texto para Discussão, Departamento de Economia da FEA-RP, Universidade de São Paulo, 1-20.

da disponibilidade dos dados, e em segundo lugar, pelo fato do atual presidente ser recorrentemente analisado perante ao seu antecessor. No entanto, ao fazer tal comparação, é importante considerar que tanto o cenário doméstico como o internacional foram diversos durante os mandatos de cada um. Assim, uma comparação “mais justa” deveria levar em conta as condições econômicas, principalmente porque boa parte do arcabouço macroeconômico do governo Lula foi herdado da gestão de FHC. De fato, muitos analistas comumente afirmam que um dos grandes méritos do atual governo foi o de manter o tripé macroeconômico: câmbio flutuante, responsabilidade fiscal e metas de inflação. A análise apresentada neste artigo baseia-se fundamentalmente no trabalho desenvolvido por Ferreira & Sakurai (2010), o qual realiza tal investigação *ceteris paribus*.

O presente artigo está dividido da seguinte forma: a primeira parte delinea as contribuições principais do artigo de Ferreira & Sakurai (2010), ao passo que a segunda discute alguns dos resultados encontrados e apresenta novas conclusões e hipóteses, assim como levanta alguns problemas e tópicos de pesquisa que podem ser temas de trabalhos futuros.

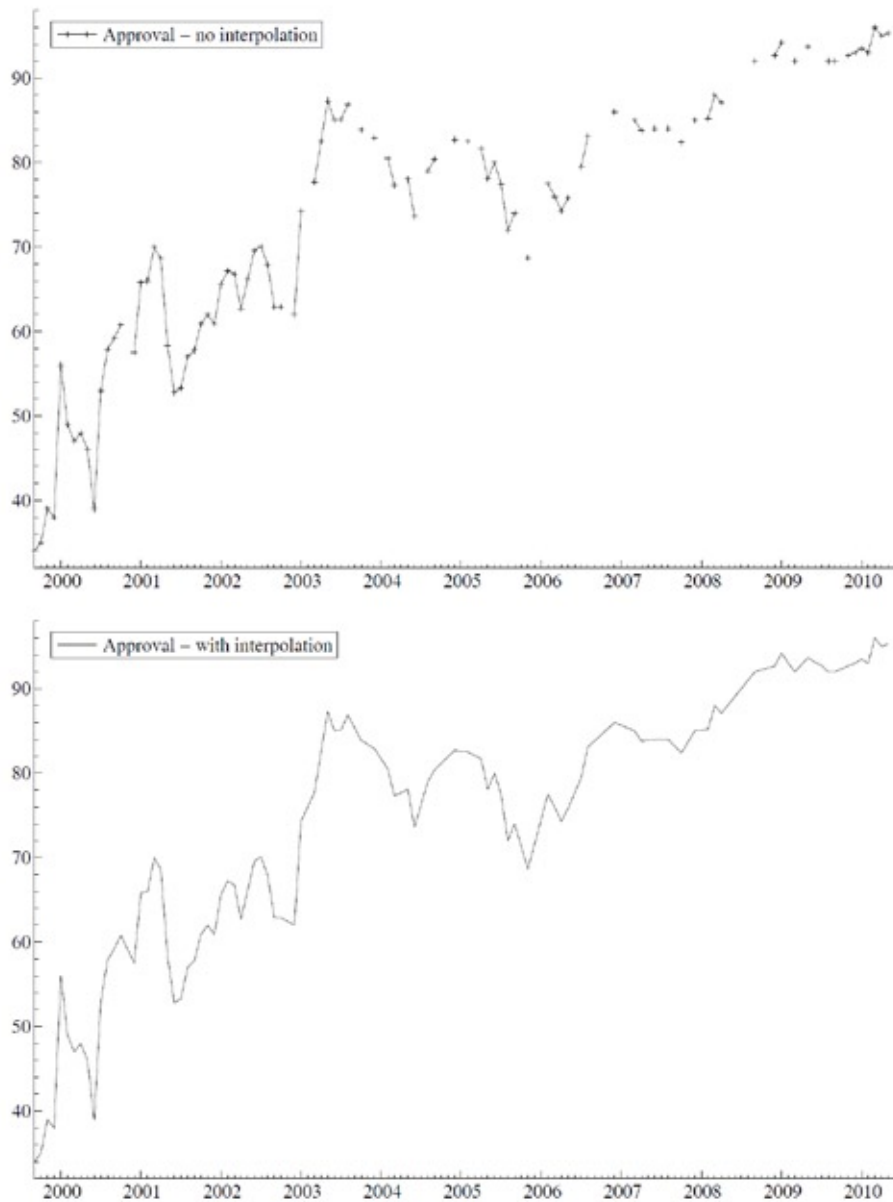
2 CARISMA OU A ECONOMIA? A CONTRIBUIÇÃO DE FERREIRA & SAKURAI (2010)

A título de ilustração, o Gráfico 1 apresentado a seguir mostra o comportamento da avaliação recebida pelos presidentes Lula e FHC. O primeiro gráfico apresenta os dados sem qualquer tratamento e o segundo apresenta a série com a interpolação linear. A inspeção visual da mesma permite afirmar que o presidente Luiz Inácio Lula da Silva encerrará seu segundo mandato com uma taxa de aprovação (definida como a soma dos conceitos ótimo, bom e regular) de, aproximadamente, 93%, *ceteris paribus*. Essa popularidade é muito superior àquela alcançada por seu antecessor que, ao fim de seu governo, apresentava um índice de aprovação abaixo de 30%.

Os níveis elevados de popularidade de Lula levaram até o Presidente Norte-Americano Barack Obama a declarar em Abril de 2009 na reunião do G-20 em Londres: “That’s my man right here. Love this guy. He’s the most popular politician on earth. It’s because of his good looks.”. Contudo, será que aspectos idiossincráticos, como a “boa aparência” do atual presidente, explicam sua alta popularidade, ou são as melhores condições econômicas durante o seu mandato que explicam essa diferença? De maneira mais ampla, a principal pergunta abordada pelo trabalho de Ferreira & Sakurai (2010) é: até que ponto a aprovação presidencial pode ser explicada por indicadores econômicos (domésticos e estrangeiros)?

Num breve histórico, observa-se que o governo FHC, cujo mandato teve início em

GRÁFICO 1 - TAXA DE APROVAÇÃO PRESIDENCIAL



FONTE: Ferreira & Sakurai (2010).

1995 e terminou em 2002, foi marcado por diversos choques internacionais e domésticos que tiveram impacto significativo sobre a economia do país: crise do México, em 1995, crise da Ásia, em 1997, crise russa, em 1998, e finalmente a crise cambial brasileira, em 1999. Além desses choques, ao final de 2002, a economia brasileira passou por um período de instabilidade causada pela desconfiança do mercado com relação ao sucessor do governo FHC, levando a um forte aumento no risco-país e, conseqüentemente, a desvalorização da moeda nacional. Apesar de todos esses problemas, o governo que naquele período se encerrava conseguiu promover o controle do processo inflacionário e a estabilização das contas do governo.

Por outro lado, apesar de um início turbulento, o governo do presidente Lula (2003-2010) foi caracterizado por um período de grande liquidez internacional, crescimento do comércio mundial e de estabilidade macroeconômica, exceção feita à crise financeira internacional ao fim de 2008. Com relação à economia doméstica, o período foi marcado por crescentes taxas de crescimento do produto, queda do desemprego e uma continuidade das principais políticas macroeconômicas, como a manutenção do regime de metas de inflação e o regime de câmbio flexível.

Os dois presidentes tiveram também outra grande diferença além do cenário econômico: a percepção de carisma pela população. Ex-professor universitário, Fernando Henrique Cardoso costuma ser associado às classes mais ricas da população, enquanto Lula, ex-líder sindical, é tido como representante dos trabalhadores e da parcela menos favorecida da sociedade.

Essas diferenças no cenário econômico e personalidade de cada um levam a uma questão importante: qual é o principal responsável pela taxa de aprovação do presidente Lula, a situação econômica favorável ou o seu carisma?

Grande parte dos estudos feitos no passado procurou relações entre condições econômicas e resultado de eleições, como Kramer (1971), Kinder (1981), Peltzman (1990) e Leigh & Wolfers (2006), os quais usaram dados norte-americanos. Outros autores, como Jordahl (2006), Cerda & Vergara (2007) e Brender & Drazen (2005), realizaram estudos parecidos para outros países, mas também investigando relações entre performance da economia e eleições. Já para o Brasil, Sakurai & Menezes-Filho (2008) estimaram um painel de municípios e encontraram relação positiva entre gastos públicos e probabilidade de reeleição. Seja como for, esses estudos analisam como a permanência no poder é afetada pelo comportamento da economia.

Dentre os artigos que analisam relação entre pesquisas de opinião e desempenho econômico, pode-se considerar o trabalho de Arce (2003), que discute essa relação e McAvoy (2006), que além desses aspectos questiona a influência da política externa sobre os índices de popularidade. O estudo realizado por Chappell Jr. (1990) foi especialmente relevante para a especificação do teste de Ferreira & Sakurai (2010) por enfatizar a diferença entre votação e aprovação, explicando que a decisão de eleger um candidato é prospectiva, ao passo que a aprovação é feita de modo **retrospectivo**. Assim, escolheu-se estimar um modelo que contém determinantes econômicos defasados como explicitado abaixo

$$a_t = \gamma_0 + \gamma_1 t + \gamma_2 D_{lula} + \gamma_3 t D_{lula} + \sum_{j=1}^n \sum_{t=1}^{p_j} \alpha_{ji} f_{t-2}^{(j)} + \sum_{k=1}^T \beta_k L^k a_t + \epsilon_t, \quad (1)$$

em que a_t é a taxa de aprovação do presidente indexada pelo tempo t , $f_t^{(j)}$ são os j indicadores

econômicos, D_{lula} é uma *dummy* que assume o valor 1 durante o governo Lula e zero durante FHC, γ_1 é o parâmetro associado à tendência temporal determinística, α_{jt} são outros parâmetros, L é o operador defasagem e ε_t é um ruído branco. A *dummy* D_{lula} pretende controlar as características diferentes entre Lula e FHC que são estáticas, com parâmetro γ_2 e dinâmicas, com γ_3 .

O estudo dos autores é inovador por ter usado econometria de séries temporais visando explicar não o resultado das eleições em si, mas sim a taxa de aprovação presidencial ao longo de todo o mandato. O modelo foi estimado por via do algoritmo de escolha automática *Autometrics* do programa econométrico *Oxmetrics*, projetado para simplificar modelos lineares que contêm um grande número de variáveis explicativas e também para garantir que o resíduo da seleção final passa pelos testes de diagnóstico usuais². O conjunto de dados utilizados cobre o período que vai de setembro de 1999 a maio de 2010, sendo que a taxa de aprovação foi obtida junto aos institutos Sensus e Datafolha e as variáveis macroeconômicas foram obtidas de fontes variadas junto ao Ipeadata.

O cenário político foi capturado por um índice construído usando as capas da revista *Veja*, que foram classificadas como “boa” e “ruim” em relação à situação política³. Todas as variáveis incluídas no modelo são estacionárias ou estacionárias em torno de uma tendência determinista.

Os resultados do estudo de Ferreira & Sakurai (2010) sugerem que indicadores domésticos e externos explicam parte significativa da aprovação presidencial, sendo a taxa de câmbio real, a taxa de desemprego, o déficit em conta corrente e a inflação externa as variáveis que exercem maior impacto. Adicionalmente, a variável “ruim” das capas da *Veja* é significativa e possui sinal negativo. Entretanto, um resultado importante da pesquisa enfatizada neste artigo é que, mesmo controlando por aspectos econômicos e políticos, a aprovação do presidente Lula é maior que a de FHC. Assim, os resultados levam à conclusão de que a situação econômica é fator importante, mas características pessoais também parecem influenciar a avaliação do presidente pelos cidadãos.

² Testes de heteroscedasticidade, normalidade, autocorrelação dos resíduos, má-especificação da forma funcional etc. Para que a seleção final do modelo específico seja relevante é preciso que o modelo geral passe nos testes mencionados anteriormente e que a combinação linear das variáveis explicativas, mesmo que várias sejam irrelevantes, seja uma boa aproximação do processo gerador dos dados da variável dependente. Para mais informações consulte Doornik (2009).

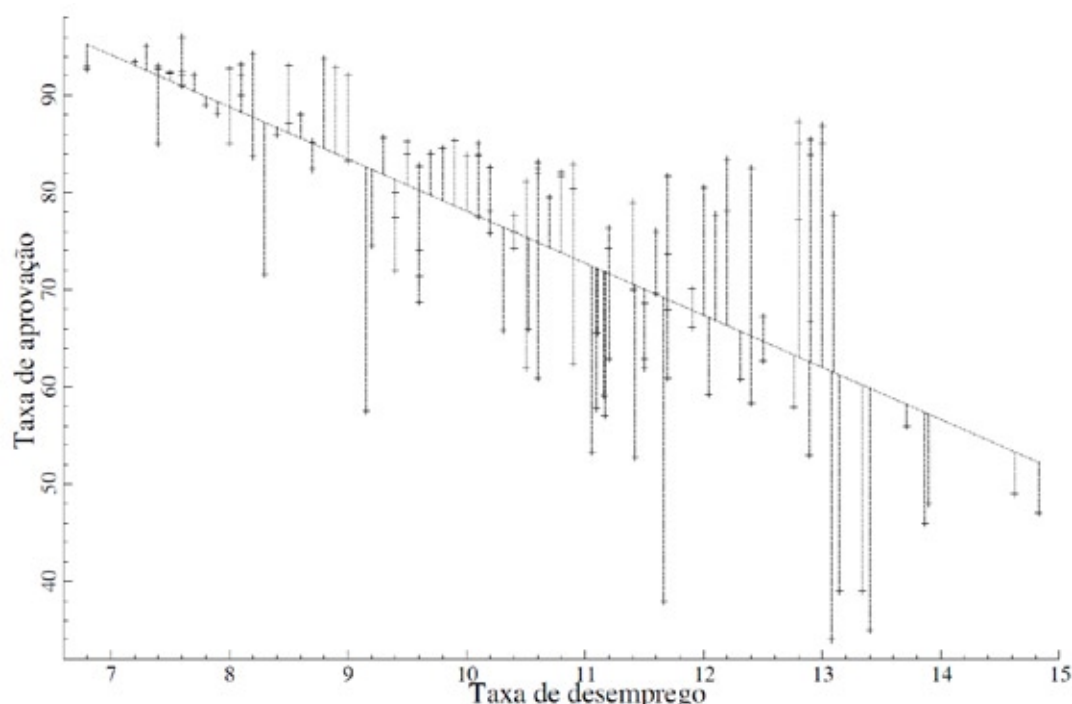
³ Mais especificamente, as capas que abordavam questões políticas foram classificadas como “boa” quando faziam referências positivas ao governo, ao passo que foram classificadas como “ruim” quando faziam menções negativas, como no caso das denúncias do Mensalão, por exemplo. A partir dessa classificação, foram criadas duas variáveis, obtidas por via do cálculo da proporção de capas (por mês) que faziam menções positivas e negativas ao governo, respectivamente.

Na versão atualizada do trabalho⁴, em que uma *dummy* de tendência é colocada para distinção dos fatores dinâmicos e deterministas entre ambos os governos, o resultado encontrado é interessante (e necessita de investigação futura). Apesar da *dummy* de intercepto, $\hat{\gamma}_2$, ser não só positiva como significativa e com um valor alto para o período Lula, corroborando os resultados encontrados na versão anterior, o valor estimado da *dummy* de tendência, $\hat{\gamma}_3$, é negativo e se cancela com $\hat{\gamma}_1$. Ou seja, o valor negativo da *dummy* de tendência indica que o efeito determinista temporal desaparece durante o período Lula enquanto é positivo para o período FHC⁵.

3 POPULARIDADE E EMPREGO

O Gráfico 2 abaixo foi construído a partir de dados usados na versão atualizada do artigo de Ferreira & Sakurai (2010) (os quais vão de setembro de 1999 a maio de 2010). O gráfico de dispersão apresentado visa embasar a discussão de um dos principais resultados encontrados na parte empírica, isto é, a relação entre a taxa de aprovação e a taxa de desemprego.

GRÁFICO 2 - TAXA DE APROVAÇÃO E TAXA DE DESEMPREGO



FONTE: Sensus/Datafolha e IBGE.

É interessante observar a reta ajustada que é apresentada nesse mesmo gráfico, o qual

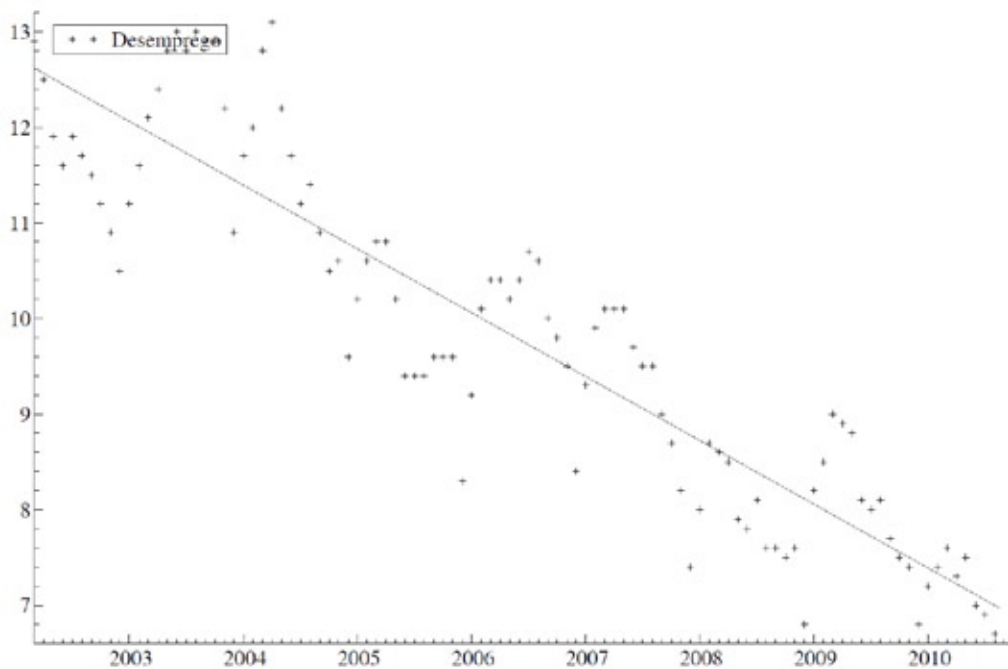
4 A qual pode ser disponibilizada pelos autores, a pedido.

5 Cabe ressaltar que variáveis que poderiam apresentar tendências estocásticas foram transformadas, usando-se a primeira diferença, nos testes que corroboraram a robustez do resultado.

sugere uma relação significativa entre aprovação e desemprego. De fato, a regressão de mínimos quadrados ordinários entre o logaritmo da taxa de aprovação, uma constante e o logaritmo da taxa de desemprego, revela uma elasticidade estimada igual a -0.41%, com coeficiente significativo a 1% de confiança. Ou seja, o gráfico sugere um tipo de “curva de Phillips” com a taxa de aprovação no lugar da taxa de inflação. Quanto menor a taxa de desemprego, maior parece ser a taxa de aprovação do presidente.

Será essa uma relação espúria, devido a presença de uma tendência determinista comum a ambas as séries ou de uma tendência estocástica que, nesse curto espaço de tempo, seguiu na mesma direção? Observe no Gráfico 3 abaixo que a tendência negativa de crescimento apresentada pela taxa de desemprego é comum a ambas as séries. Será que tal relação resiste ao controle por outras variáveis econômicas? A relação persiste se for controlada a dinâmica da variável dependente e das explicativas e se forem resolvidos os problemas de especificação do modelo?

GRÁFICO 3 - PLENO EMPREGO?



FONTE: IBGE.

Ao se adicionar uma tendência determinista ao modelo, a elasticidade se reduz para 10%, mas ainda é significativa a 1% de confiança. No entanto, o R^2 sobe de 26% para 73% com a inclusão da tendência.

Como explicado anteriormente, mesmo quando os autores controlaram para outros

determinantes macroeconômicos e políticos defasados e/ou assumiram que a taxa de desemprego siga um passeio aleatório, conforme sugerido pelos resultados dos testes de estacionariedade conduzidos no artigo⁶, a relação entre as variáveis taxa de aprovação e taxa de desemprego (medida como a primeira diferença do logaritmo) ainda é significativa, conforme pode ser observado na função de transferência estimada em Ferreira & Sakurai (2010), cujos resíduos resistem aos testes de diagnóstico habituais.

Ou seja, os resultados preliminares apontam para a existência de tal curva, o que leva à especulação sobre uma associação mais elaborada entre essas variáveis, tal qual a dada por uma Curva de Phillips aumentada, por exemplo. Algumas perguntas vão emergir da evidência encontrada: será que existe um nível de aprovação “natural”, o qual seria observado quando a taxa de desemprego é igual à taxa natural? Tal nível de aprovação natural seria aquele ligado aos elementos idiossincráticos de cada presidente, por exemplo, ao nível exibido no início de mandato ou após o período de “lua de mel”? Tais perguntas podem ser temas futuros de pesquisa.

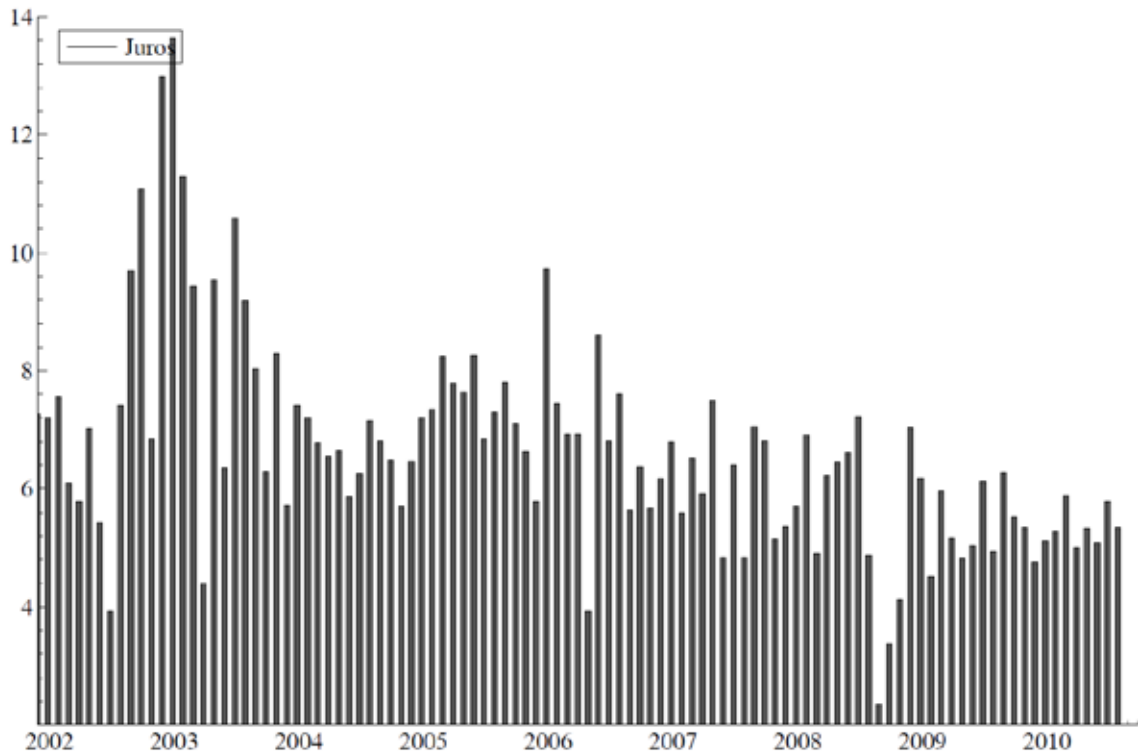
A relação apresentada no Gráfico 2 coincide com um período em que foram observados níveis moderados de inflação. Uma explicação convincente para esse fato é o problema da inconsistência dinâmica, o qual pressupõe a existência de um nível de produto ótimo maior do que o nível de produto de preços flexíveis e, portanto, de uma taxa de desemprego ótima menor do que a taxa de desemprego natural. Para justificar o porquê das autoridades monetárias se engajarem numa política de surpresas inflacionárias, também é preciso supor a existência de um dilema entre inflação e desemprego. Tal arcabouço teórico permite elaborar hipóteses (ou especular) sobre a forma funcional do Gráfico 2. Com o controle parcial da política fiscal e da política monetária, o Presidente da República pode optar ao longo do tempo (ou mesmo ao final do seu mandato) por políticas que levam a um índice de desemprego abaixo do natural o que, por sua vez, implicaria em maiores taxas de aprovação da população. Segundo a teoria, no entanto, tais taxas de desemprego causariam inflação. Os níveis moderados de crescimento de preços observados durante o período analisado podem ser devidos ao grande peso dado ao combate à inflação por parte da autoridade monetária - o presidente do Banco Central e o Conselho de Política Monetária. Essa última afirmação pode ser corroborada pelo alto pagamento de juros durante o período, conforme observado no Gráfico 4.

Segundo os resultados encontrados no artigo de Ferreira & Sakurai (2010), o indivíduo médio não penaliza o presidente pela inflação. Em período de estabilidade monetária, a penalidade maior imposta pelos cidadãos é verificada sobre o desemprego. De fato, argumen-

⁶ Ao se tratar a taxa de desemprego como sendo não estacionária, correu-se o risco de “jogar a água suja da bacia com o bebê dentro”. Seguindo a literatura padrão, essa estratégia foi preferida àquela de correr o risco de se realizar uma regressão espúria: encontrar um bebê na bacia, no sentido estatístico, enquanto não havia nenhum.

ta-se que essa pode ter sido a história dos oito anos de política macroeconômica do governo Lula. Veja novamente no Gráfico 3 que a taxa de desemprego vem caindo substancialmente, atingindo níveis tão baixos que já pressionam os salários reais.

GRÁFICO 4 - PAGAMENTO DE JUROS COMO PERCENTUAL DO PIB



FONTE: Boletim do Banco Central.

A analogia dessa história com os modelos de inconsistência dinâmica é também interessante por causa de outro motivo. Nos modelos em que a reputação é importante, algumas estratégias ótimas se caracterizam por “plantar” reputação para depois “colher” desvios da taxa de desemprego natural. Os oito anos de mandato que renderam altíssimas taxas de popularidade ao presidente Lula serviram pouco para promover reformas institucionais/estruturais importantes e que, certamente, seriam impopulares, ou seja, só poderiam ter sido realizadas “gastando-se” ou “investindo-se” a popularidade conquistada. Claramente, os programas de transferência de renda, que são uma característica marcante do governo Lula, geraram benefícios indiscutíveis, principalmente à população de baixa renda, mas eles estão longe de se caracterizar como políticas impopulares. A analogia é interessante porque, a despeito da aprovação pela popularidade ser uma medida correlacionada com o passado, enquanto que a aprovação pela votação se preocupa com o futuro, a popularidade do presidente parece ter sido, em grande medida, transferida para a candidata apoiada pelo governo e recentemente eleita. Ou seja,

“plantou-se” alta popularidade para se “colher” continuidade do candidato do governo. A razão para se estabelecer tal hipótese é que a Presidente eleita, Dilma Roussef, era praticamente desconhecida do público brasileiro alguns meses antes do início da campanha eleitoral. Tal transferência, portanto, indica um alto nível de correlação entre as variáveis aprovação e votação, isto é, o eleitor utiliza-se do passado para antecipar o futuro.

O trabalho de Ferreira & Sakurai (2010) objetiva iniciar um debate sobre o tema “popularidade do presidente e a macroeconomia” no Brasil. Muita pesquisa pode ser realizada para complementá-lo ou criticá-lo construtivamente, em especial para lidar com alguns problemas difíceis que os autores enfrentaram, como a escolha do método para a interpolação de dados, a dificuldade em se obter dados do Bolsa Família e o controle de outras variáveis econômicas, sociais e políticas que poderiam compor o “modelo geral e irrestrito” da aprovação ao presidente.

REFERÊNCIAS

- ARCE, M. Political violence and presidential approval in Peru. **The Journal of Politics**, Tucson, Arizona, v. 65, n. 2, p. 572-583, May 2003.
- BRENDER, A.; DRAZEN, A. How do budget deficits and economic growth affect reelection prospects? Evidence from a large cross-section of countries. **NBER Working Papers**, 11862.
- CERDA, R.; VERGARA, R. Business cycle and political election outcomes: evidence from the Chilean democracy. **Public Choice**, Nova Iorque, v. 132, n. 1/2, July 2007.
- CHAPPELL JR., H. W. Economic performance, voting, and political support: a unified approach. **The Review of Economics and Statistics**, Cambridge, Massachusetts, v. 72, n. 2, p. 313-320, May 1990.
- DOORNIK, J. Autometrics. In: HENDRY, D. F. **The methodology and practice of econometrics: a festschrift in honour of David F. Hendry**. Oxford: Oxford University Press, 2009. p. 88-121.
- FERREIRA, A.; SAKURAI, S. N. Personal charisma or the economy? Macroeconomic indicators of presidential approval ratings in Brazil. **Departamento de Economia da FEA-RP**, Ribeirão Preto, São Paulo, 2010. Discussão.
- JORDAHL, H. An economic analysis of voting in Sweden. **Public Choice**, Nova Iorque, v. 127, n. 3/4, June 2006.
- KINDER, D.; KIEWIET, R. Sociotropic politics. **British Journal of Political Science**, Cambridge, Reino Unido, v. 11, n. 2, April 1981.
- KRAMER, G. Short-term fluctuations in U.S. voting behavior, 1896-1964. **The American Political Science Review**, Los Angeles, v. 65, n. 1, March 1971.
- LEIGH, A.; WOLFERS, J. Competing approaches to forecasting elections: economic models, opinion polling and prediction markets. **The Economic Record**, v. 82, n. 258, September 2006.

McAVOY, G. E. Stability and change: the time varying impact of economic and foreign policy evaluations on presidential approval. **Political Research Quarterly**, v. 59, n. 1, March 2006.

PELTZMAN, S. How efficient is the voting market. **Journal of Law and Economics**, v. 33, n. 1, April 1990.

SAKURAI, S. N.; MENEZES-FILHO, N. A. Fiscal policy and reelection in Brazilian municipalities. **Public Choice**, Nova Iorque, v. 137, n. 1/2, October 2008.

Não se mexe em time que está ganhando?

Alexandre Schwartzman*

Nesse sentido, essa política econômica é a mesma que a anterior e não deu bom resultado. (...) Apenas digo que, se essa política durar muito, como diz o próprio presidente Lula, é ruim porque prejudica a retomada do crescimento, a substituição de importações, as exportações.

Maria da Conceição Tavares, 21/abril/2003

Caiu a inflação. Portanto, mantiveram a política econômica dura que diziam que não iam manter, mas mantiveram. Contra meu ponto de vista. Perdi a parada, mas fico contente que tenha perdido, porque naquela altura ia ser complicado (...)

Maria da Conceição Tavares, 6/novembro/2009

1 INTRODUÇÃO

Em 2003, quando o governo Lula começou e ficou claro que a política econômica – definida pelo compromisso com uma meta de superávit primário, câmbio flutuante e metas para a inflação – iria persistir, não faltou quem previsse o fracasso desta orientação. A adoção do mesmo tripé que marcara a segunda parte do governo FHC era vista em certos círculos como uma concessão temporária à pressão dos mercados, mas que, passado algum tempo e estabelecida a esperada frustração com os resultados, logo seria revertida em favor de um arranjo alternativo.

Obviamente não foi o que aconteceu, pelo menos não até recentemente. Em que pese a clara deterioração do “tripé macroeconômico” no biênio final da administração, a manutenção das linhas de política econômica foi consistente tanto com a aceleração do crescimento quanto o aprofundamento da estabilidade. A despeito do forte impacto negativo da crise de 2008 sobre o produto efetivo, estimativas do crescimento potencial da economia se aceleraram visivelmente nos últimos 8 anos, atingindo valores da ordem de 4-4.5% ao ano, comparados a números ao redor de 2-2.5% no início do governo. Da mesma forma, os desvios da inflação com relação à meta, ainda que se mantendo majoritariamente do lado positivo, se reduziram sensivelmente.

* Doutor em economia pela Universidade da Califórnia em Berkeley. É economista-chefe do Grupo Santander Brasil e ex-diretor para Assuntos Internacionais do Banco Central do Brasil. As opiniões aqui expressas são pessoais e não devem ser tomadas como sendo do Grupo Santander. Endereço eletrônico: alexandre.schwartzman@hotmail.com.

Isto não quer dizer que não tenha havido problemas no que diz respeito à política econômica, em particular a política fiscal. Embora a dívida pública (tanto a bruta quanto a líquida, ainda que este último conceito se mostre crescentemente irrelevante) tenha caído, o peso do gasto público, em particular o gasto federal, aumentou consideravelmente. Mesmo sob o regime fiscal que parece ter prevalecido no período 2003-2008, caracterizado por superávits primários mais elevados que nos dois últimos anos, a política fiscal dificilmente poderia ser definida como restritiva à luz da expansão contínua do gasto.

No curto prazo tal comportamento implica uma tensão permanente entre as políticas fiscal e monetária, concretamente se traduzindo em taxas de juros mais elevadas do que as que teriam se materializado sob uma política fiscal mais austera, com repercussões, por exemplo, sobre a taxa de câmbio.

Numa perspectiva de mais longo prazo, a manutenção de um alto patamar do consumo público implica níveis mais baixos de poupança doméstica que, à luz da expansão do investimento (consistente com a aceleração do produto potencial), se reflete na necessidade crescente de poupança externa. Isto não se tornou um problema nos últimos anos graças a desenvolvimentos positivos da economia internacional que, mesmo depois da crise financeira, ainda permanecem, a saber: (a) a melhora expressiva de termos de troca, associada à forte alta de preços internacionais de *commodities*; e (b) a elevada liquidez internacional, que permite o financiamento a baixo custo dos déficits em conta corrente. Entretanto, ambas as condições podem se reverter em algum momento, o que criaria desafios consideráveis para a gestão de política econômica à frente.

Já no que se refere à política monetária, esta mostrou-se capaz de manter a inflação ao redor da meta, ainda que a distribuição dos desvios não aparente ser simétrica. Assim, muito embora as taxas de juros no Brasil sejam altas em comparação com outros países, não parecem se traduzir em taxas de inflação sistematicamente inferiores à meta, este sim um sinal de exagero do ponto de vista de condução da política monetária.

Adicionalmente, há evidência que as taxas neutras de juros no Brasil seriam mesmo elevadas, talvez em torno de 8% ao ano segundo nossas estimativas mais recentes. Cabe reconhecer, contudo, que possíveis reduções adicionais por conta da crise internacional não podem ser capturadas nas nossas amostras. Isto se traduz no comportamento do consumo que, embora pareça reagir conforme o esperado às alterações nas taxas de juros, cresce mesmo face a níveis relativamente elevados de juros. Posto de outra forma, a persistência de taxas altas de juros não parece ter impedido o crescimento da demanda interna mais rápido que o crescimento do produto.

Finalmente, ainda que taxas de juros apresentem o efeito esperado sobre a taxa de câmbio, os fatores determinantes do comportamento do real não são domésticos: impactos associados a preços internacionais de *commodities* e ao valor global do dólar dominam os resultados de mudanças nas taxa domésticas de juros.

Em suma, o arranjo de política macroeconômica no Brasil entregou o que prometeu: crescimento mais alto, com estabilidade; e poderia ter entregue mais se certos aspectos, em particular no campo fiscal, tivessem sido devidamente aprofundados. No entanto, há indicações cada vez mais claras de deterioração desta estrutura, apesar dos seus resultados positivos. A política fiscal, em particular, se tornou ainda mais expansionista, e crescem as dúvidas acerca do grau de compromisso do Banco Central no que se refere à meta para a inflação.

Quando chegamos ao fim do governo Lula, as bases que foram lançadas, com grande esforço, para o novo ciclo de crescimento sustentável estão mais ameaçadas do que jamais estiveram. A despeito do seu sucesso incontestável, podemos ter observado o ocaso do tripé macroeconômico no Brasil.

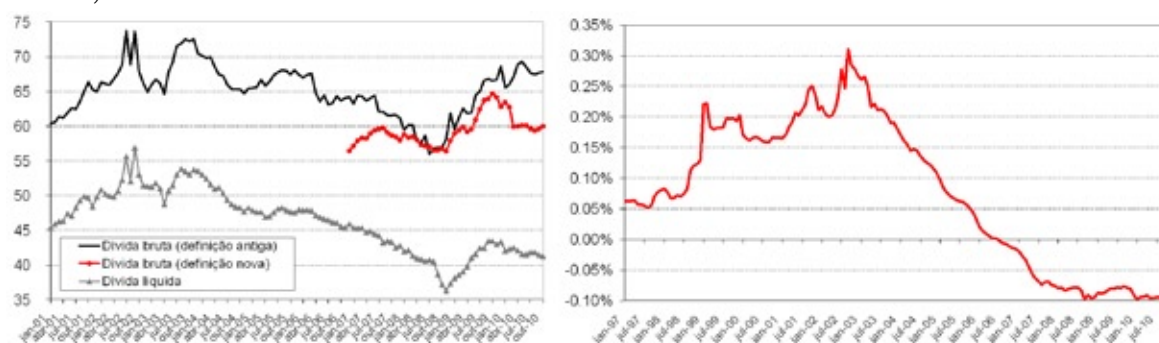
2 POLÍTICA FISCAL

Examinada pela ótica da sustentabilidade da dívida, à qual nos acostumamos para julgar a política fiscal, o êxito do governo Lula é claro: a dívida líquida do setor público, que atingira um pico próximo a 57% do PIB no terceiro trimestre de 2002, caiu para pouco mais de 41% do PIB no quarto trimestre de 2010 e há declarações acerca da intenção da nova administração no sentido de reduzir esta razão para um patamar em torno de 30% do PIB em 2014. O sucesso pode não ser tão claro quando observamos o desempenho da dívida bruta, que caiu de valores ao redor de 74% do PIB para 67% do PIB no mesmo período¹, mas, ainda assim, sugere que a ênfase dada à redução da dívida federal rendeu frutos.

Há, adicionalmente à queda da relação dívida-PIB, uma mudança radical no seu perfil em várias dimensões. No que se refere à moeda na qual a dívida foi contratada, houve um deslocamento da dívida denominada em moeda estrangeira (tanto dívida externa como interna, incluído derivativos cambiais) para dívida denominada em moeda nacional. Com isto, a sensibilidade da dívida (líquida) às variações cambiais trocou de sinal: enquanto no pior momento de 2002 uma desvalorização de 1% da taxa de câmbio elevaria a relação dívida-PIB em 0,3% do PIB, atualmente a mesma desvalorização *reduziria* esta relação em 0,1% do PIB.

1 Aqui nos referimos ao conceito antigo de dívida bruta, já que, pela nova definição (que exclui da dívida federal os títulos em poder do Banco Central que não tenham sido usados como lastro para operações compromissadas), a dívida alcançaria cerca de 60% do PIB. Como, porém, não há estatísticas sobre o valor da nova definição de dívida bruta antes de 2007, para fins de comparação intertemporal temos que usar a definição anterior.

GRÁFICO 1 - DÍVIDA BRUTA (% DO PIB) E SENSIBILIDADE DA DÍVIDA LÍQUIDA AO CÂMBIO (% DO PIB)



FONTES: BCB, Secretaria do Tesouro, IBGE.

Com isto foi quebrado um importante elo de realimentação de choques externos. De fato, quando a sensibilidade era positiva, um dado choque externo (por exemplo, queda do preço de *commodities*, ou uma piora das condições internacionais de financiamento) deflagrava um processo perverso. A desvalorização cambial implicava aumento da dívida pública, que, por sua vez, alimentava receios quanto à sua sustentabilidade, levando a elevação da avaliação de risco soberano, que, finalmente, se traduzia em nova rodada de desvalorização cambial, realimentando o processo.

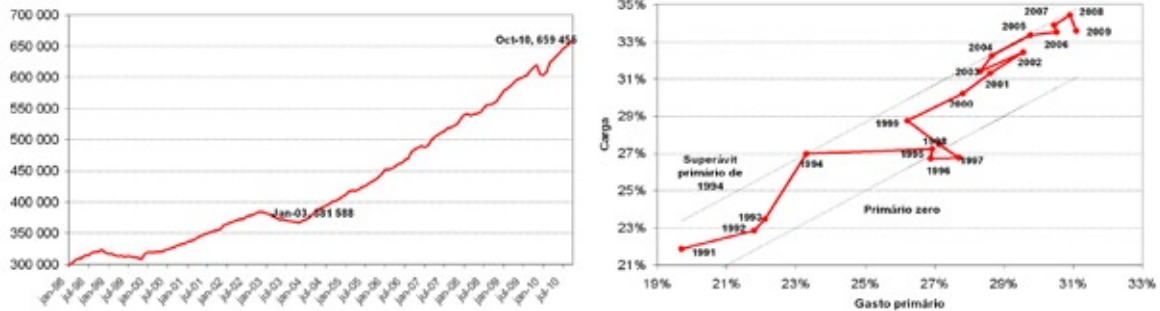
Havia, pois, um mecanismo que ampliava os efeitos de choques externos, cujas consequências para as políticas fiscal e monetária também eram severas, impedindo, na prática, a adoção de políticas anticíclicas, além de afetar o próprio mecanismo de ajuste do câmbio flutuante. Com efeito, em face de uma deterioração do risco soberano não era possível, mesmo em resposta a um choque externo negativo, usar a política fiscal de maneira anticíclica. Pelo contrário, tornava-se necessário elevar o superávit primário em períodos de estresse justamente para compensar os efeitos negativos da elevação dos *spreads* de risco.

Da mesma forma, o *medo da flutuação*, por conta da contaminação dos passivos (públicos e privados) denominados em moeda estrangeira, requeria que a política monetária fosse também utilizada, em alguma medida, para moderar a desvalorização da moeda. Adicionalmente, como os mecanismos de ampliação do choque implicavam desvalorização persistente da taxa de câmbio, além do que seria de se esperar apenas pelo efeito do choque externo, as expectativas de inflação reagiam vigorosamente aos movimentos da moeda, ampliando também o repasse do câmbio para preços domésticos, processo que também impedia a execução de uma política monetária contracíclica.

Assim, na medida em que a sensibilidade da relação dívida-PIB mudou de sinal, em grande parte por conta da acumulação de reservas, este mecanismo foi quebrado. Deste modo,

quando a moeda se desvalorizou em face da crise financeira no quarto trimestre de 2008, a relação dívida-PIB caiu aceleradamente, permitindo que a política fiscal assumisse uma postura anticíclica². Além disto, como o repasse da desvalorização foi menor, em parte devido à percepção de uma desvalorização menos persistente, também a política monetária pôde ser acionada.

GRÁFICO 2 - GASTO FEDERAL (R\$ MILHÕES DE OUTUBRO DE 2010) E CARGA TRIBUTÁRIA X GASTO PÚBLICO (% DO PIB)



FONTES: BCB, Secretaria do Tesouro, IBGE, Secretaria da Receita do Brasil.

Entretanto, se houve progresso na questão do endividamento público, ao mesmo tempo não há como afirmar que a política fiscal tenha sido contracionista. Ao contrário, o gasto público cresceu aceleradamente no período. Medido a preços constantes de outubro de 2010, o gasto federal (excluindo transferências a estados e municípios) aumentou de R\$ 380 bilhões para R\$ 660 bilhões, equivalente a uma taxa média de expansão pouco acima de 7% ao ano acima da inflação³.

Quando mudamos o foco de análise para o setor público consolidado (União, estados e municípios, sem empresas estatais), percebemos desempenho semelhante. Estimativas do gasto público primário consolidado, obtidas a partir da diferença entre a carga tributária e o superávit primário⁴ estimado pelo Banco Central, mostram uma expansão persistente do gasto, de 28,3% do PIB em 2003 para 31,9% do PIB em 2009, devidamente acompanhada pelo crescimento da carga tributária.

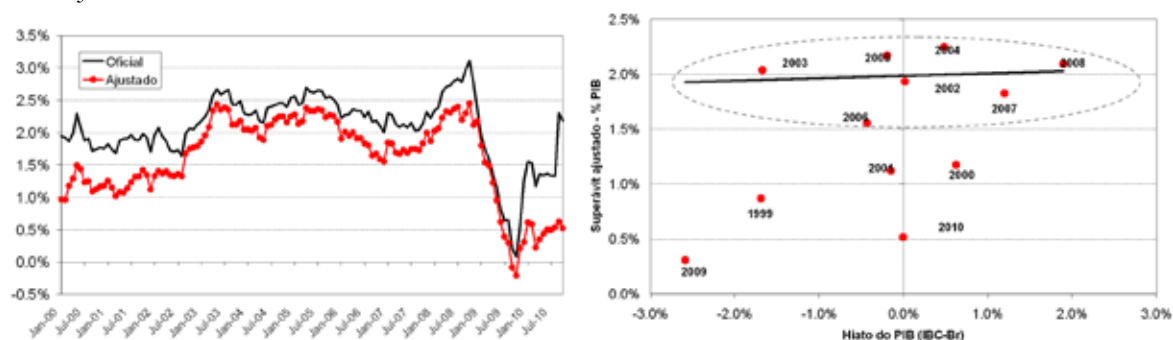
2 A redução da dívida abriu a **possibilidade** de uma política contracíclica. Isto não significa que a política fiscal efetivamente adotada foi contracíclica, haja vista que, como veremos, não faltam indicações que o superávit primário tenha sido reduzido de forma persistente, permanecendo abaixo dos valores registrados no período 2002-2008 mesmo quando a economia já se encontrava muito além do processo de recuperação.

3 Note que este resultado é bastante afetado pela contração do gasto em 2003. Medida a partir de dezembro daquele ano, a taxa de crescimento média da despesa federal é 8,7% ao ano acima da inflação.

4 É importante destacar que tais estimativas muito provavelmente **subestimam** o verdadeiro nível do gasto primário no país. Há, além dos tributos, outras fontes de receita para o governo, como concessões ou dividendos recebidos de empresas estatais. Na medida em que estas outras receitas não estão incluídas no cálculo, porque não temos informações completas a seu respeito, a estimativa do gasto, obtida pela diferença entre a receita tributária e o superávit primário, é necessariamente inferior ao valor real. Apenas para o governo federal, estas receitas não-tributárias representaram, em média, 2,1% do PIB entre 1997 e 2009.

Esta postura expansionista da política fiscal foi acentuada nos últimos anos. Sob a desculpa de execução de uma política fiscal contracíclica o governo federal elevou gastos permanentes, tanto em 2009 como em 2010, reduzindo seu superávit primário de maneira persistente. Isto pode não transparecer nos números oficiais, tendo em vista o crescimento de receitas não-fiscais, em particular as obtidas pela cessão onerosa de direitos de exploração de petróleo, mas, uma vez que se ajuste o desempenho fiscal do governo federal, retirando tanto receitas quanto despesas (por exemplo, o Fundo Soberano e a capitalização da Petrobras), obtemos imagem bastante distinta do desempenho fiscal.

GRÁFICO 3 - SUPERÁVIT PRIMÁRIO DO GOVERNO FEDERAL (% DO PIB) E SUPERÁVIT PRIMÁRIO AJUSTADO X HIATO DO PRODUTO.



FONTES: BCB, Secretaria do Tesouro, IBGE.

Com efeito, enquanto os números oficiais mostram o superávit primário de volta ao patamar em que se encontrava no período 2003-2008 (entre 2-2,5% do PIB), após uma redução temporária em 2009 e parte de 2010 (o que caracterizaria uma política anticíclica), os dados ajustados expõem uma redução persistente do superávit primário. Medido sob a hipótese da economia operando a plena carga (*i.e.*, com o hiato de produto a zero) observa-se queda do superávit primário da ordem de 1,5% entre 2008 e 2010⁵, revelando uma expansão fiscal bastante considerável.

Assim, se, no que tange à dimensão de solvência, a política fiscal tem conseguido manter a dívida pública sob controle, e (provavelmente) em queda, na gestão de demanda doméstica os desenvolvimentos não têm sido tão encorajadores, para dizer o mínimo.

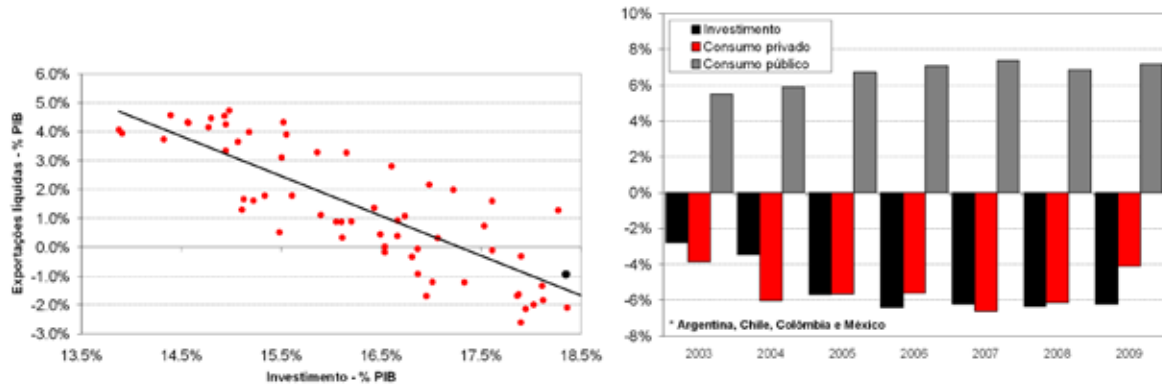
No curto prazo as implicações dizem respeito aos conflitos entre política monetária e fiscal. Dada uma meta para a inflação, uma expansão fiscal mais vigorosa requer, tudo o mais constante, uma política monetária mais apertada para manter a inflação na meta. Vale dizer, a expansão fiscal persistente (agora acelerada) implica uma trajetória de taxas de juros mais elevadas do que as vigorariam caso a expansão fiscal não tivesse ocorrido, com implicações claras

⁵ Na verdade os 12 meses até setembro de 2010.

também para a trajetória de câmbio nominal e real⁶.

Em prazo mais longo, a questão se torna o conflito entre o consumo do governo e a expansão do investimento privado. Historicamente se observa que a expansão do investimento relativamente ao PIB corresponde à redução das exportações líquidas e, em particular, que observações de investimento superiores a 17,5% do PIB têm como contrapartida, quase sempre, exportações líquidas negativas, indicando o nível reduzido da poupança doméstica.

GRÁFICO 4 - INVESTIMENTO X EXPORTAÇÕES LÍQUIDAS (S. A.) E BRASIL (-) MÉDIA AMÉRICA LATINA*



FONTES: IBGE, INDEC, INE, Banco de la República e INEGI.

O baixo nível de poupança, contudo, não parece resultar de consumo privado particularmente elevado. Tomando como referência outros países da América Latina⁷, cujo nível de desenvolvimento e raízes culturais são semelhantes aos nossos, não há indicação que o consumo privado no Brasil seja muito alto. Pelo contrário, o consumo privado brasileiro tem ficado entre 4% e 6% do PIB abaixo da média latino-americana⁸. Por outro lado, o consumo público no Brasil tem ficado persistentemente acima da média regional, aparecendo, portanto, como o suspeito mais provável para entender a reduzida poupança doméstica.

Posto de outra forma, o gasto público persistentemente elevado implica que a expansão do investimento só possa ser financiada pela redução consistente das exportações líquidas. O problema tem sido consideravelmente atenuado pelo ganho expressivo de termos de troca observado nos últimos anos e acelerado particularmente em 2010.

De fato, se definirmos como ponto de referência a média histórica (ajustada pela in-

6 Como o *trade-off* entre política monetária e fiscal se dá ao longo de uma meta constante de inflação, alterações no câmbio nominal resultantes deste *trade-off* são também alterações na taxa real de câmbio.

7 Argentina, Chile, Colômbia e México.

8 A rigor, como as taxas de juros são mais altas no Brasil do que nestes países, não podemos concluir, apenas pela razão consumo-PIB, que os brasileiros são mais (ou menos) pacientes que seus vizinhos latino-americanos. De qualquer forma, não parece haver grande distorção no nível de consumo brasileiro relativamente aos seus pares.

GRÁFICO 5 - TERMOS DE TROCA (2006=100) E GANHO DE TERMOS DE TROCA (% DO PIB)

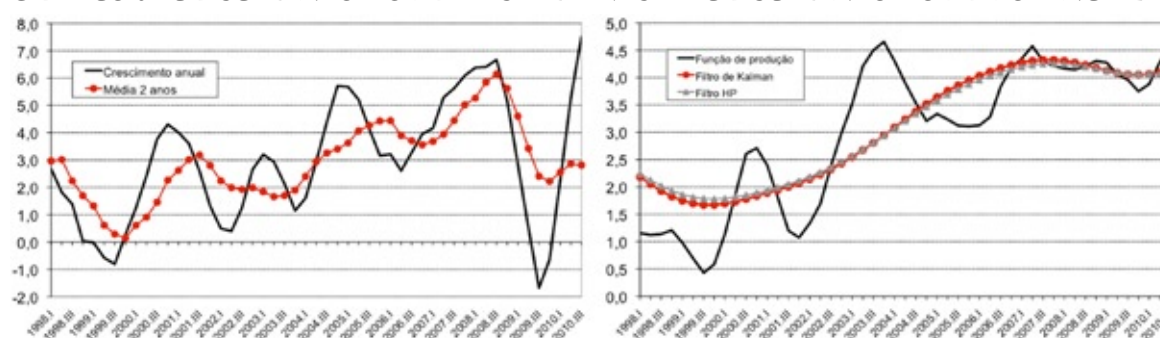


FONTES: Funcex, BCB.

flação americana) dos preços de exportação e importação, e supusermos adicionalmente que a evolução observada das quantidades exportadas e importadas se mantivesse mesmo num cenário caracterizado por piores termos de troca (portanto taxa de câmbio mais fraca), é possível mostrar que, nos 12 meses até outubro deste ano, ao invés de um superávit comercial de US\$ 18 bilhões, o país teria registrado um déficit de US\$ 32 bilhões, ou seja, os termos de troca teriam implicado um ganho de US\$ 50 bilhões, ou cerca de 2,5% do PIB.

A evolução destas estimativas dos ganhos associados aos termos de troca sugere que o país teria saído de uma situação na qual havia perdas (quase 1,5% do PIB) em meados de 2003 para os 2,5% do PIB em 2010, um ganho marginal de 4% do PIB. Esta melhora parece ter desempenhado papel central em termos de permitir a expansão do investimento⁹ que, por sua vez, se traduziu não apenas em crescimento mais rápido do produto, mas, crucialmente, também em indicações que o próprio crescimento potencial teria se acelerado, situando-se correntemente em patamar próximo a 4-4,5% ao ano.

GRÁFICO 6 - CRESCIMENTO DO PIB E ESTIMATIVAS DE CRESCIMENTO DO PIB POTENCIAL



FONTES: IBGE e estimativas de Cristiano Souza¹⁰ e Alexandre Schwartzman.

9 A taxa de investimento (dessazonalizada), que caíra para 14% do PIB em 2003, subiu até 19% do PIB no terceiro trimestre de 2008, quando a crise internacional teve impacto fortemente negativo. No terceiro trimestre de 2010, contudo, a taxa de investimento retornou ao patamar de 19% do PIB.

10 As estimativas de PIB potencial pelos métodos de função de produção e filtro de Kalman são de Cristiano Souza (a quem agradeço). As estimativas produzidas pela aplicação de um filtro HP são do autor.

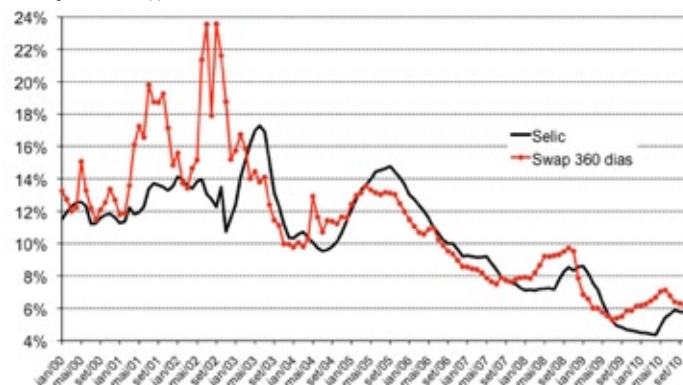
No entanto, não parece razoável contar com ganhos comparáveis no futuro para garantir a expansão do investimento sem efeitos negativos sobre o déficit em conta corrente. Neste contexto, o ajuste fiscal se faz crescentemente necessário para viabilizar uma taxa maior de investimento (e, portanto, do produto potencial) sem expansão correspondente da poupança externa.

Nos últimos anos, portanto, a política fiscal deixou de ser apenas uma questão relacionada à sustentabilidade da dívida pública para se tornar um problema associado à gestão da demanda no curto prazo e, no médio e longo prazos, na forma de conciliar o crescimento do investimento com a poupança doméstica, isto é, uma discussão associada à aceleração do ritmo de expansão econômica. Enquanto a sustentabilidade parece estar sendo tratada pelos desenvolvimentos recentes da política fiscal, as duas outras questões ainda requerem uma solução que não parece estar à vista.

3 POLÍTICA MONETÁRIA

A persistência de taxas altas de juros no Brasil é uma questão ainda não respondida. A despeito de uma queda expressiva nos últimos anos, a taxa real de juros permanece em patamar ainda elevado: a taxa Selic, deflacionada pelas expectativas de inflação 12 meses a frente, coletadas pela pesquisa *Focus* do Banco Central, se encontrava pouco superior a 5% ao ano em novembro de 2010, enquanto a taxa prefixada para um ano (o *swap* pré-CDI para 360 dias), igualmente deflacionada pela inflação esperada registrava um valor pouco inferior a 6% ao ano. Trata-se, a bem da verdade, de valores muito menores do que os observados há alguns anos, quando taxa reais de juros de dois dígitos faziam parte da paisagem brasileira, mas, ainda assim, taxas reais de juros no Brasil saltam aos olhos em qualquer comparação internacional que se faça.

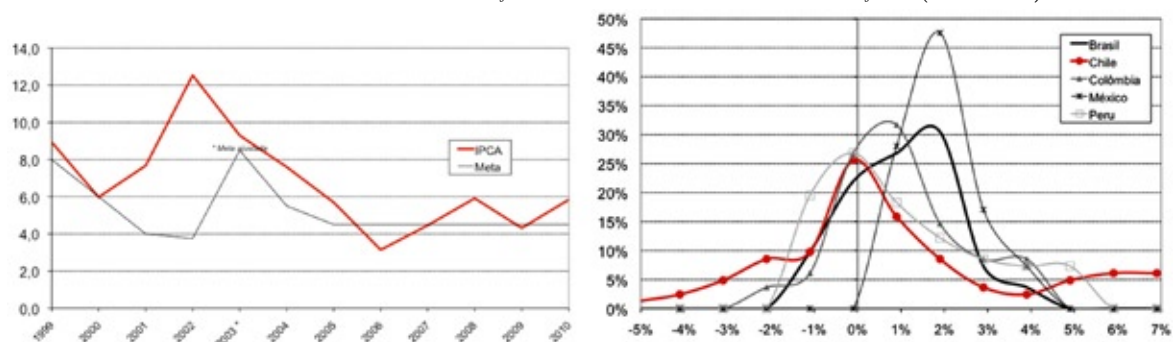
GRÁFICO 7 - TAXAS DE JUROS (-) INFLAÇÃO ESPERADA 12 MESES À FRENTE



FONTE: BCB.

Entretanto, no que se refere ao desempenho de política monetária relativamente ao seu objetivo (a meta para a inflação), não há qualquer evidência que as taxas de juros no Brasil tenham sido exageradas. Fosse este o caso, teríamos necessariamente que observar a inflação sistematicamente abaixo da meta, mas, como pode se ver, isto está longe de ser o caso.

GRÁFICO 8 - IPCA X META E DISTRIBUIÇÃO DOS DESVIOS DE INFLAÇÃO (2004-2010)



FONTES: IBGE, BCB, Banco de Chile, Banco de La Republica, Banxico, Banco de Reserva Del Peru.

De fato, ainda que os desvios da inflação com relação à meta tenham sido menores no período 2003-2010¹¹ e, em alguns casos (2006 e 2009) a inflação tenha ficado abaixo da meta, não há como identificar um desvio sistemático para baixo. Ao contrário, seguindo o desempenho do desvio da inflação com relação à meta em janelas móveis de 12 meses de janeiro de 2004 a outubro de 2010 observamos que a distribuição dos desvios fica significativamente à direita de zero, enquanto a moda da distribuição se encontra no intervalo +1% a +2%.

Tal desempenho, ainda que não o pior na amostra dos 5 países latino-americanos seguidores do regime de metas para a inflação pesquisados (Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru), é nitidamente inferior ao apresentado por Chile e Peru. Apesar de uma volatilidade maior, em ambos os casos a moda dos desvios fica ao redor de zero. Por qualquer ângulo que se olhe, não há como identificar desvios sistemáticos para baixo com relação à meta no Brasil; se houve algum desvio sistemático no período 2004-2010, ele parece ter sido para cima da meta.

Esta observação, tomada em conjunto com a persistência de taxas reais de juros elevadas no país, sugere que a taxa neutra de juro no Brasil, ainda que provavelmente cadente, é bastante elevada. E, de fato, nossas estimativas indicam que isto parece ser verdade.

Para ver isto, considere que o BC obedeça uma função de reação no espírito da Regra de Taylor, escolhendo a taxa de juros de acordo com desvios da inflação esperada com relação à meta e do hiato de produto relativamente a zero. Concretamente, o BC escolheria a taxa de

11 Para 2010, como já sabemos a inflação nos primeiros 11 meses do ano (5,25%), usamos a mediana da projeção dos Top 5 de curto prazo da pesquisa *Focus* mais recente como previsão para a inflação de dezembro (0,56%), o que implica 5,84% para o IPCA desse ano.

juros (i_t) como um desvio com relação à taxa nominal neutra de juros (definida como a taxa real de juros acrescida da inflação esperada) refletindo os desvios acima, na seguinte forma:

$$i_t = \bar{r} + \pi_t + a_\pi(\pi_t - \bar{\pi}) + a_y y_t \quad (1)$$

onde a_π e a_y refletem respectivamente os pesos do desvio da inflação e do hiato de produto na decisão de taxa de juros¹², enquanto $\bar{\pi}$ é a meta para a inflação e \bar{r} a taxa real neutra de juros. Rearranjando os termos de (1) obtemos a seguinte expressão:

$$i_t = \bar{r} + (1 + a_\pi)\pi_t - a_\pi\bar{\pi} + a_y y_t \quad (1a)$$

No entanto, na prática bancos centrais raramente ajustam a taxa de juros num único movimento. Tipicamente por conta de incertezas inerentes à gestão de política monetária, o banco central costuma agir de forma gradualista, ajustando a taxa de juros ao longo de vários passos, enquanto obtém informação adicional para calibrar a política monetária. Há, desta forma, certo grau de inércia na escolha da taxa de juros, que poderia então ser descrita como:

$$i_t = \rho i_{t-1} + (1 - \rho)[\bar{r} + (1 + a_\pi)E_t \pi_{t+1} - a_\pi\bar{\pi} + a_y y_t] \quad (2)$$

onde ρ captura o grau de inércia. Caso $\rho = 1$ a taxa de juros é constante (a inércia seria total) e não responderia aos desvios da inflação e do hiato de produto; caso $\rho = 0$ estamos de volta à formulação (1a), onde o ajuste é feito num único movimento (não haveria inércia).

Assim, se o BC segue uma regra do tipo (2) para determinar a taxa de juros podemos estimar uma equação na forma:

$$i_t = \lambda i_{t-1} + a_0 + a_1 E_t \pi_{t+1} + a_2 \bar{\pi} + a_3 y_t + \varepsilon_t \quad (3)$$

para recuperar os parâmetros de interesse. Em particular, a taxa de juros real neutra seria dada por:

¹² Seguindo o princípio de Taylor, espera-se que o coeficiente associado ao desvio da inflação esperada seja positivo para garantir estabilidade da inflação.

$$\bar{r} = a_0 / (1 - \lambda) \quad (4)$$

Poupano os leitores dos detalhes da estimação¹³, mostramos os resultados obtidos para a taxa neutra de juros para diferentes amostras. Todos os períodos amostrais se encerram em outubro de 2009, mas o mais longo deles começa em janeiro de 2002, enquanto o mais curto começa em janeiro de 2007. A ideia por trás desta abordagem consiste em tentar avaliar se nos períodos mais recentes haveria alguma evidência de queda da taxa neutra.

TABELA 1 - ESTIMATIVAS DA TAXA NEUTRA DE JUROS REAL NO BRASIL

| | Início da amostra | | | | | |
|---------------------------------|-------------------|------|------|------|------|------|
| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| Taxa neutra (+) 1 desvio-padrão | 10,8 | 16,5 | 9,4 | 11,1 | 8,9 | 8,7 |
| Taxa neutra estimada | 8,9 | 8,8 | 8,6 | 9,0 | 8,3 | 8,2 |
| Taxa neutra (-) 1 desvio-padrão | 7,1 | 1,7 | 7,8 | 6,9 | 7,7 | 7,7 |

FONTE: Alexandre Schwartzman e Cristiano Souza (*The Rescue of the Kobayashi Maru*).

Nossas estimativas sugerem uma redução modesta da taxa neutra de juros, de cerca de 9% ao ano para algo em torno de 8% ao ano. É bom notar, contudo, que, se houve alguma nova queda no período que se seguiu à grande crise internacional de 2008, estas estimativas não teriam como capturá-la por problemas relacionados ao tamanho reduzido da amostra. Resta, pois, uma possibilidade que tenha havido queda adicional da taxa neutra de juros, a qual pode ser aferida por novas estimações.

De qualquer forma, as estimativas corroboram a noção de que a taxa neutra de juros no Brasil seria mesmo bastante elevada. É verdade que, pela abordagem seguida, o que as estimativas capturam é a taxa neutra de juros como percebida pelo Banco Central, que poderia estar errado a respeito deste parâmetro. No entanto, caso o BC seja excessivamente conservador acerca da taxa neutra (acreditando que a taxa neutra é mais alta que a verdadeira taxa neutra) é possível¹⁴ mostrar que a inflação ficaria sistematicamente abaixo da meta. Da mesma forma, se o BC acredita numa taxa neutra inferior à verdadeira, a inflação ficaria sistematicamente acima da meta. Isto dito, à luz da discussão anterior, não parece haver evidência de que o BC superes-time a taxa neutra.

Resta, é claro, a questão do porquê de taxas neutras tão altas, para a qual não parece haver resposta definitiva. Parcela da história pode, como vimos, estar relacionada à expansão fiscal persistente observada desde a estabilização da economia em 1994. Uma hipótese promissora,

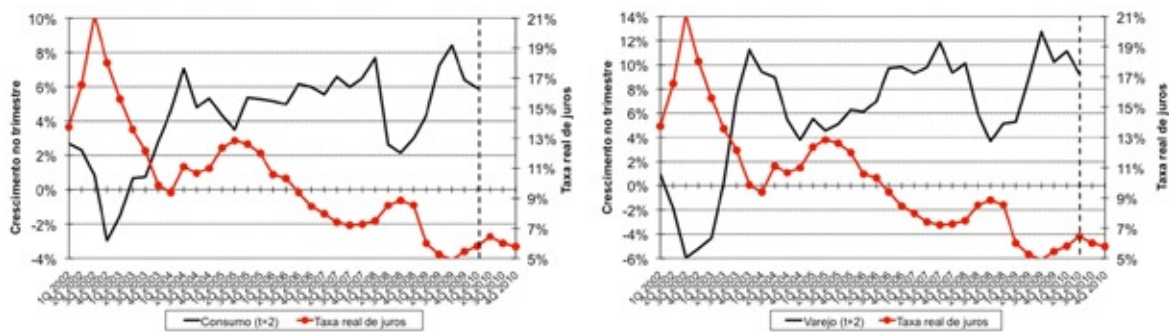
13 Detalhes do procedimento podem ser encontrados nos seguintes textos: *The Rescue of the Kobayashi Maru* (relatório Santander 16/nov/2009) e *The Neutral Interest Rate Redux* (relatório Santander, 24/Nov/2009).

14 *The Neutral Interest Rate Redux* (relatório Santander, 24/Nov/2009).

ainda que, no meu conhecimento, não testada, aponta para a existência de crédito direcionado, ofertado a taxas de juros muito inferiores inclusive à taxa Selic, como um dos motivos para a necessidade de uma Selic mais alta do que a que seria requerida caso não existisse direcionamento de crédito, ou, se houvesse, fosse ofertado a taxas compatíveis com as de mercado.

Ainda que não se saiba precisamente porque o país precisa de taxas de juros tão altas para manter a inflação na meta, uma observação parece estar além da dúvida: mesmo submetido a taxas de juros que causariam recessões de grande magnitude em outros países, o consumidor brasileiro mantém taxas elevadas de crescimento, seja do consumo, seja das vendas no varejo.

GRÁFICO 9 - CONSUMO X TAXA REAL DE JUROS E VENDAS NO VAREJO X TAXA REAL DE JUROS



FONTES: IBGE, BCB.

Isto não significa, porém que o consumo seja insensível à taxa de juros. Pelo contrário, alterações dos níveis de taxas de juros reais (aqui o *swap* de 360 dias deflacionado pelas expectativas de inflação 12 meses à frente) parecem estar associados a mudanças no sentido oposto das medidas de consumo, como esperado, com uma defasagem da ordem de dois trimestres, um dos fatos estilizados frequentemente destacados pelo BC.

Em outras palavras, ainda que elevações da taxa de juros aparentemente causem desaceleração do consumo (e vice-versa), mesmo taxas de juros altas em comparação às observadas em outros países parecem ser consistentes com um ritmo forte de expansão do consumo (e da demanda em geral). Dito ainda de outra forma, as taxas elevadas de juros não aparentam ser, *a priori*, obstáculo para o crescimento da demanda e do produto, talvez, como notado anteriormente, pela existência de mecanismos alternativos de crédito oferecido a taxas de juros consideravelmente inferiores.

Resta examinar, por fim, outro “pecado” normalmente atribuído às altas taxas de juros no Brasil: a apreciação da moeda. Partindo da condição de paridade descoberta de taxa de juros, podemos expressar a relação entre o comportamento da taxa de câmbio (e) e do diferencial

entre juros domésticos (i) e externos (i^*) como¹⁵:

$$\log e_t = \log e_{t+1} + \log(1+i^*) - \log(1+i) \quad (5)$$

Esta equação indica que, dada a expectativa quanto à taxa de câmbio futura, um aumento do diferencial entre a taxa doméstica e internacional de juros tende a apreciar a moeda. É possível argumentar, porém, que, se a taxa de câmbio tende a voltar ao equilíbrio, a taxa de câmbio esperada deve refletir, em alguma medida, os determinantes da taxa de câmbio de equilíbrio.

Num horizonte relativamente curto, no qual os ativos e passivos externos do país permanecem relativamente inalterados, podemos ligar a taxa de câmbio de equilíbrio a dois fundamentos: (a) termos de troca; e (b) o apetite dos investidores estrangeiros por ativos nacionais. A primeira variável pode, como argumentado acima, ser medida em frequência diária por alguma medida de preços de *commodities*, no caso o índice CRB. Já a segunda poderia ser medida por algum índice de risco soberano do Brasil, mas isto geraria problemas de endogeneidade. Assim, usamos o índice de volatilidade da bolsa nova-iorquina (VIX) como medida do “apetite global por risco”, que, por tabela, deve afetar também o interesse por ativos brasileiros.

Por fim, como estamos explicando o comportamento da taxa de câmbio real-dólar, temos que controlar o efeito das alterações da paridade do dólar com respeito a outras moedas (medida pelo índice DXY). Concretamente, esperamos que movimentos de desvalorização do dólar face às demais moedas reflita-se na desvalorização do dólar também face ao real e vice-versa. Assim, nosso modelo completo pode ser descrito como:

$$\log e_t = \beta_0 + \beta_1 \log CRB + \beta_2 \log VIX + \beta_3 \log DXY + \beta_4 [\log(1+i) - \log(1+i^*)] \quad (6)$$

Os sinais esperados dos coeficientes são dados na seguinte tabela, assim como os motivos para isso:

TABELA 2

| Parâmetro | Sinal esperado | Motivo |
|-----------|----------------|---|
| β_1 | Negativo | Melhores termos de troca (preços de <i>commodities</i>) apreciam a moeda |
| β_2 | Positivo | Maior volatilidade (menor apetite por risco) deprecia a moeda |
| β_3 | Positivo | Dólar mais forte (DXY mais alto) deprecia a moeda |
| β_4 | Negativo | Diferencial de juros mais elevado aprecia a moeda |

15 Maiores detalhes quanto à derivação e estimação do modelo a seguir estão em *On Stones And Cannons* (relatório Santander, 18/out/2010) e *Slip Slidin' Away* (relatório Santander, 25/out/2010).

Os resultados da estimação aparecem na tabela abaixo (p-valores expressos como porcentagens).

TABELA 3

| Parâmetro | Variável | MQO | MGM |
|------------|----------------------|------------------|------------------|
| β_0 | Constante | 1,5341 0,00% | 1,5316 0,84% |
| β_1 | CRB | -0,5902 0,00% | -0,5899 0,00% |
| β_2 | VIX | 0,0350 0,00% | 0,0352 0,00% |
| β_3 | DXY | 0,5930 0,00% | 0,5932 0,00% |
| β_4 | Diferencial de juros | -0,7994 0,00% | -0,8078 0,00% |
| R^2 | | 0,891 | 0,890 |
| Adj. R^2 | | 0,890 | 0,890 |

FONTE: Alexandre Schwartzman e Tatiana Pinheiro (*On Stones and Cannons*).

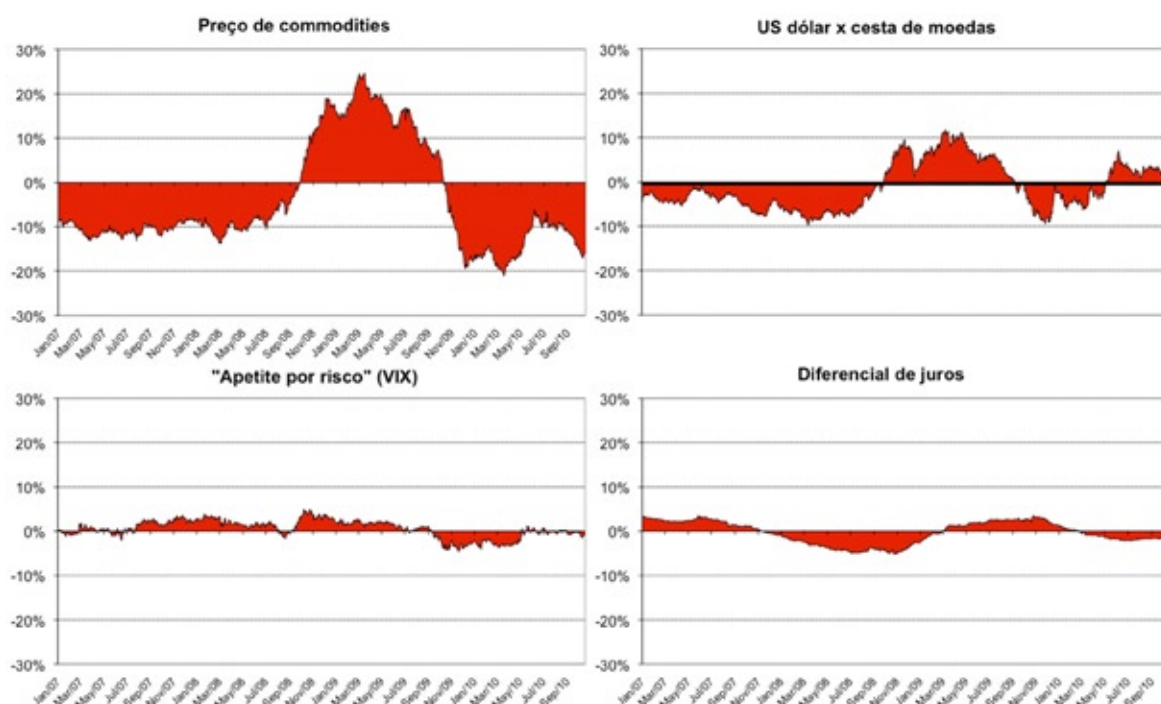
Como o diferencial de juros é uma variável endógena, utilizamos o Método Generalizado dos Momentos, embora apresentemos, para fins de comparação, também as estimativas geradas por Mínimos Quadrados Ordinários (bastante semelhantes, diga-se). Os sinais vieram de acordo ao esperado, mostrando que tanto preços de *commodities* mais altos quanto juros domésticos maiores tendem a apreciar o real, enquanto um ambiente de maior volatilidade tende a depreciar a moeda, o mesmo efeito que resulta da apreciação global do dólar.

De posse, contudo, dos parâmetros estimados acima, podemos decompor os movimentos da moeda, ao longo de janelas móveis de 12 meses, devidos às alterações em cada uma das variáveis do modelo, devidamente expressos nos gráficos abaixo (Gráfico 10).

Claramente o efeito dominante vem dos movimentos de preços de *commodities* e do valor global do dólar, enquanto tanto os impactos do “apetite por risco” como do diferencial de juros, ainda que visíveis, são relativamente modestos. Estas mesmas conclusões persistem se, ao invés de decompor o comportamento da moeda ao longo de janelas móveis, o fizermos estabelecendo momentos iniciais: preços de *commodities* e o valor global do dólar desempenham o papel central no comportamento da taxa de câmbio real-dólar, deixando tanto à taxa de juros, como ao VIX, papel de coadjuvantes.

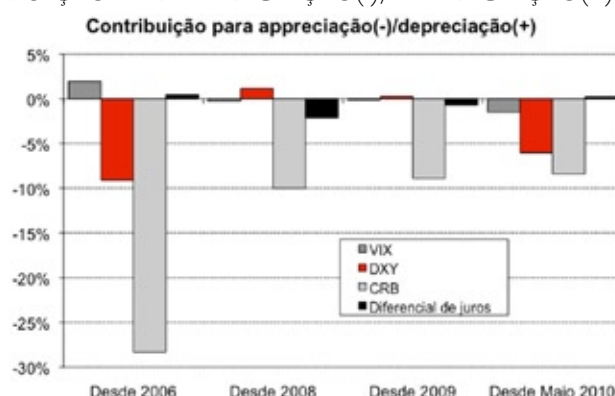
De maneira geral, portanto, a política monetária revelou-se capaz de manter a inflação ao redor da meta, ainda que a distribuição dos desvios com relação a esta última não aparente ser simétrica ao redor de zero, como a apresentada por outros países. Este fato sugere adicionalmente que, a despeito das taxas de juros brasileiras serem elevadas em comparação internacional, elas não implicaram taxas de inflação sistematicamente abaixo da meta, o que

GRÁFICO 10 - CONTRIBUIÇÃO PARA A APRECIACÃO (-) OU DEPRECIACÃO (+) DO REAL FACE AO DÓLAR



FONTE: Alexandre Schwartzman e Tatiana Pinheiro (*Slip Slidin' Away*).

GRÁFICO 11 - CONTRIBUIÇÃO PARA APRECIACÃO(-)/DEPRECIACÃO(+)



FONTE: Alexandre Schwartzman e Tatiana Pinheiro (*Slip Slidin' Away*).

seria um sinal de exagero do ponto de vista de condução da política monetária.

Assim, as estimativas de taxas neutras de juros também indicam que estas são elevadas: as mais recentes apontam para números ao redor de 8% ao ano, ainda que caiba reconhecer que alterações potenciais associadas à eclosão da crise internacional não puderam ser capturadas por nossos modelos.

De forma consistente com esta observação, notamos também que, embora a demanda doméstica (em particular o consumo) pareça reagir conforme o esperado a mudanças nas taxas

reais de juros, desacelerando quando estas sobem e vice-versa, taxas relativamente elevadas de juros parecem congruentes com uma velocidade alta de expansão da demanda. Isto indica que taxas de juros aparentemente não representaram obstáculo ao crescimento da demanda interna à frente do PIB.

Por fim, mesmo que taxas de juros pareçam ter um efeito de acordo com o esperado sobre a taxa de câmbio - juros mais altos levando à apreciação da moeda e mais baixos à depreciação do câmbio - a magnitude do impacto é modesta em comparação aos efeitos oriundos de mudanças nos preços internacionais de *commodities*, assim como comparada aos efeitos locais da apreciação ou depreciação global do dólar.

4 CONCLUSÃO

Não há como escapar da conclusão que o arranjo de política econômica foi exitoso. A despeito do ceticismo prevalente em determinados círculos e ataques frequentes a que foi sujeito, o tripé macroeconômico mostrou-se mais do que consistente com a aceleração do crescimento; é bastante provável que, em conjunto com os ganhos de termos de troca, seja de fato o responsável pelo bom desempenho do país, assim como pela resistência que o Brasil apresentou quando da crise internacional.

Com tal folha de serviços prestados à Nação, seria de se esperar que a continuidade do regime estivesse assegurada. No entanto, os sinais são precisamente os opostos.

Nos dois últimos anos, a pretexto da adoção de políticas contracíclicas, observamos uma deterioração considerável das contas públicas. Se em 2009 ainda era possível atribuir o mau desempenho fiscal à queda da arrecadação por conta da queda do nível de atividade, assim como certas reduções de impostos, o comportamento da arrecadação federal em 2010 revela, além de qualquer dúvida, que houve uma piora permanente do superávit primário, particularmente do governo federal. Como chamamos a atenção acima, a expansão fiscal, truques contábeis à parte, ficou ao redor de 1,5% do PIB.

Isto dito, apesar das juras acaloradas de que um ajuste fiscal ocorreria já em 2011, não custa nada lembrar que nem nos dois grandes episódios de aperto das contas públicas, em 1999 e 2003, houve um ajuste de magnitude capaz de reverter os danos dos dois últimos anos. Em ambas as ocasiões, mesmo contando com o auxílio de taxas de inflação bastante acima daquela que deverá se materializar nos próximos anos, a redução do gasto federal não passou de 0,7% do PIB.

Some-se a isto a expansão “parafiscal”, associada ao crescimento da dívida por conta dos aportes ao BNDES e vemos que, nitidamente, a perna fiscal do tripé ficou muito enfraque-

cida.

Já o diagnóstico sobre a política monetária é menos claro, mas há um dado revelador. Exceção feita à inflação esperada para 2009, muito influenciada pela forte desvalorização do câmbio no trimestre final de 2008, não houve desvio maior das expectativas de inflação com relação à meta como o observado no final do ano corrente. De 2005 para cá, medida já no final do ano (quando os analistas têm condições melhores de efetivamente projetar um número), a expectativa de inflação para o ano seguinte tendeu a ficar próxima à meta. Ao final de 2010, porém, as expectativas para a inflação de 2011 mostram-se bastante acima da meta (entre 0,6% e 0,7%), mesmo havendo tempo hábil para que o Banco Central possa tomar medidas que revertam a trajetória da inflação.

Mesmo levando em consideração todas as restrições que possa fazer à pesquisa *Focus*, é de chamar a atenção a perda de credibilidade do Banco Central ao longo deste último ano. A bem da verdade, não há como avaliar agora a postura do Banco Central sob um novo governo e pode ser que o BC esteja certo na sua avaliação acerca dos riscos inflacionários à frente, mas o *Focus* sugere que, ao menos na comunidade daqueles que contribuem para a pesquisa do BC, a autoridade monetária está *sub judice*.

Concluimos, portanto, que temos vivido nos últimos anos uma mudança, não tão lenta, nem tão imperceptível na orientação geral de política econômica. Minha visão é que estas alterações vieram para ficar e que, portanto, o melhor guia para a política econômica dos próximos quatro anos é o ocorrido nos últimos dois. Espero estar errado, mas não contaria com isto.

Ganhos sociais, inflexões na política econômica e restrição externa: novidades e continuidades no Governo Lula[†]

Fernando Augusto Mansor de Mattos*

Frederico G. Jayme Jr.**

RESUMO - O objetivo deste ensaio é discutir as principais diretrizes da política econômica durante o governo Lula, destacando em especial a mudança de orientação ocorrida a partir de 2006, avaliando-se, em seguida, os efeitos dessas mudanças de formulação de política econômica sobre o crescimento do PIB e também sobre indicadores selecionados de mercado de trabalho. Para contextualizar os resultados em termos de variação do PIB, será feita uma breve comparação histórica entre os mandatos presidenciais desde os anos 1950, de tal forma a situar claramente os resultados do mandato do governo Lula (bem como das mudanças de inflexão em sua política econômica) em perspectiva histórica. Parece não haver muitas dúvidas de que o governo Lula (2003-2010) obteve o melhor desempenho da história recente brasileira em termos de evolução do PIB *per capita* e inclusão social. Antes de Lula, apenas Itamar Franco, e seu bem sucedido programa de estabilização, havia terminado seu mandato com bons índices de aprovação, mas nem de longe semelhantes ao do governo Lula.

Palavras-chave: Crescimento. Emprego. Mercado de trabalho. Brasil.

1 INTRODUÇÃO

Parece não haver muitas dúvidas de que o governo Lula (2003-2010) obteve o melhor desempenho da história recente brasileira em termos de evolução do PIB *per capita* e inclusão social. Entre os governos dos curtos períodos democráticos após a Revolução de 1930 é certamente o melhor. Se os resultados do PIB *per capita* obviamente são inferiores àqueles produzidos pelo “milagre econômico” do início dos anos 1970, ou mesmo dos anos 1950, a desconcentração da renda do trabalho, inclusão social e mais democratização das ações de estado o colocam como um governo bem sucedido.

Não bastasse, a partir de uma exitosa política fiscal anticíclica e de um aumento do crédito nos bancos públicos, foi possível amortecer os efeitos da maior crise internacional desde a Grande Depressão de 1930. De fato, os índices de popularidade do presidente e de seu governo no final de 2010 demonstram inequivocamente este fato. Antes de Lula, apenas Itamar Franco,

[†] Gostaríamos de agradecer os comentários de Irineu de Carvalho Filho, isentando-o - obviamente - de equívocos remanescentes.

* Professor adjunto na Faculdade de Economia da Universidade Federal Fluminense e bolsista PNPd alocado na Assessoria Técnica da Presidência do IPEA. Endereço eletrônico: fermatt@uol.com.br.

** Professor associado do Departamento de Economia e do Cedeplar da Universidade Federal de Minas Gerais e bolsista do CNPq. Endereço eletrônico: gonzaga@cedeplar.ufmg.br.

e seu bem sucedido programa de estabilização, havia terminado seu mandato com bons índices de aprovação, mas nem de longe semelhantes ao do governo Lula.

Se há motivos para elogiar seus bons resultados no *front* social, há também dificuldades que não foram ultrapassadas e parecem estar longe de serem resolvidas. A maior delas, e mais problemática, pois exerce um efeito deletério de longo prazo sobre a capacidade de crescimento da economia brasileira, é a restrição externa. A incapacidade do governo em tomar medidas mais audaciosas para evitar a valorização do câmbio em relação ao dólar acima da média de outros países é a manifestação mais cabal de sua fragilidade. Uma taxa de câmbio valorizada, um aumento do déficit em conta corrente nos últimos três anos e as elevadas taxas de juros dificultam o manejo da política econômica. Tudo isso demonstra uma característica singular neste governo. Ao mesmo tempo em que promoveu, via políticas de transferência de renda e política fiscal anticíclica, ganhos sociais importantes, garantiu aos rentistas ganhos elevados via política monetária.

Vale dizer, em que pese a ojeriza de parte da elite ao ex-presidente Lula, provavelmente por um inconfessável preconceito por sua origem popular, foram exatamente os muito ricos os mais beneficiados com a política de juros altos e valorização do câmbio nos últimos anos. Este fato, ajudado pela demanda internacional por *commodities* primárias que garantiu rendas elevadas ao setor agroexportador, provavelmente possibilitou uma concentração da renda e da riqueza significativas. Infelizmente os dados disponíveis dão conta apenas da renda do trabalho e apenas estimativas muito aproximadas permitem confirmar a hipótese acima descrita, em relação à distribuição funcional da renda, sem contar que a estrutura tributária brasileira é bastante regressiva, ainda.

O objetivo deste ensaio é discutir as principais diretrizes da política econômica durante o governo Lula, destacando em especial a mudança de orientação ocorrida a partir de 2006, avaliando-se, em seguida, os efeitos dessas mudanças de formulação de política econômica sobre o crescimento do PIB e também sobre indicadores selecionados de mercado de trabalho. Para contextualizar os resultados em termos de variação do PIB, será feita uma breve comparação histórica entre os mandatos presidenciais desde os anos 1950, de tal forma a situar claramente os resultados do mandato do governo Lula (bem como das mudanças de inflexão em sua política econômica) em perspectiva histórica.

2 POLÍTICA MACROECONÔMICA EM DOIS ATOS: LULA I E LULA II

A política econômica do governo Lula pode ser dividida em duas partes, cada uma representando seus dois mandatos. O primeiro mandato se caracterizou pela continuidade do

excessivo conservadorismo do período FHC, particularmente a manutenção de uma política fiscal que, embora lograsse êxito na redução da dívida líquida, mostrou-se mal sucedida em garantir um crescimento econômico maior do que a média da América Latina ou mesmo do resto do mundo (conforme a Tabela 1, o Brasil cresceu entre 2003-2006 4,0% contra 3,8% do resto do mundo). No caso da política monetária, a manutenção de taxas nominais de juros elevadas. Nada diferente, portanto, do tradicional remédio ortodoxo, naquele momento ancorado pelo argumento do mercado da necessidade de garantir a credibilidade de um governo de esquerda.

No segundo mandato, particularmente após a mudança no Ministério da Fazenda, ocorrida em março de 2006, assistimos a uma inflexão na política fiscal, sobretudo à utilização da sua característica anticíclica. De fato, do ponto de vista do controle dos gastos, excetuando-se o período do imediato pós-crise (final de 2008 e todo o ano de 2009), o que ocorreu foi uma diminuição do arrocho fiscal, uma vez que os dados não corroboram a hipótese de relaxamento da política fiscal, levando em conta que os gastos primários se elevaram menos do que o PIB no período 2007-2008. Somente a partir de 2009 é que os gastos primários se elevam acima do PIB, obviamente decorrente da crise internacional em 2008 e estagnação em 2009.¹ Neste caso o segundo governo Lula procedeu a uma política tipicamente Keynesiana, a de utilizar o gasto público e o crédito via bancos públicos para amortecer os impactos da crise. Ressalte-se que é uma estratégia oposta às tradicionais políticas de “cortar despesas para colocar a casa em ordem”, bem ao gosto da ortodoxia pouco criativa.

O fato novo importante na política fiscal no segundo governo Lula é o PAC, que garantiu algum fôlego em setores que há tempos não eram objeto de preocupação do Estado: habitação popular e infraestrutura rodoviária. Com efeito, os resultados podem ser considerados alvissareiros, haja vista que o setor de construção civil cresce a taxas elevadas, ao passo que as obras de infraestrutura viária evitaram o cenário desolador dos anos Collor-FHC. Obviamente há muito a ser feito, e o papel do Estado é fundamental, particularmente no setor aeroportuário, e para consolidar o impulsionamento de alguns setores industriais específicos e que foram recuperados no governo Lula, depois de anos de letargia, como, por exemplo, o setor naval.

Com efeito, foram exatamente algumas características importantes da economia brasileira, combinadas com políticas bem articuladas, que permitiram combater os efeitos negativos da crise financeira internacional. Merecem destaque, conforme Coutinho (2010), o potencial do mercado interno; elevação dos investimentos em infraestrutura; um sistema bancário público que serviu como amortecedor da queda na liquidez com o agravamento da crise em 2009 e a solvência externa de curto prazo.

¹ Todos os dados aqui citados se encontram em www.ipea.gov.br.

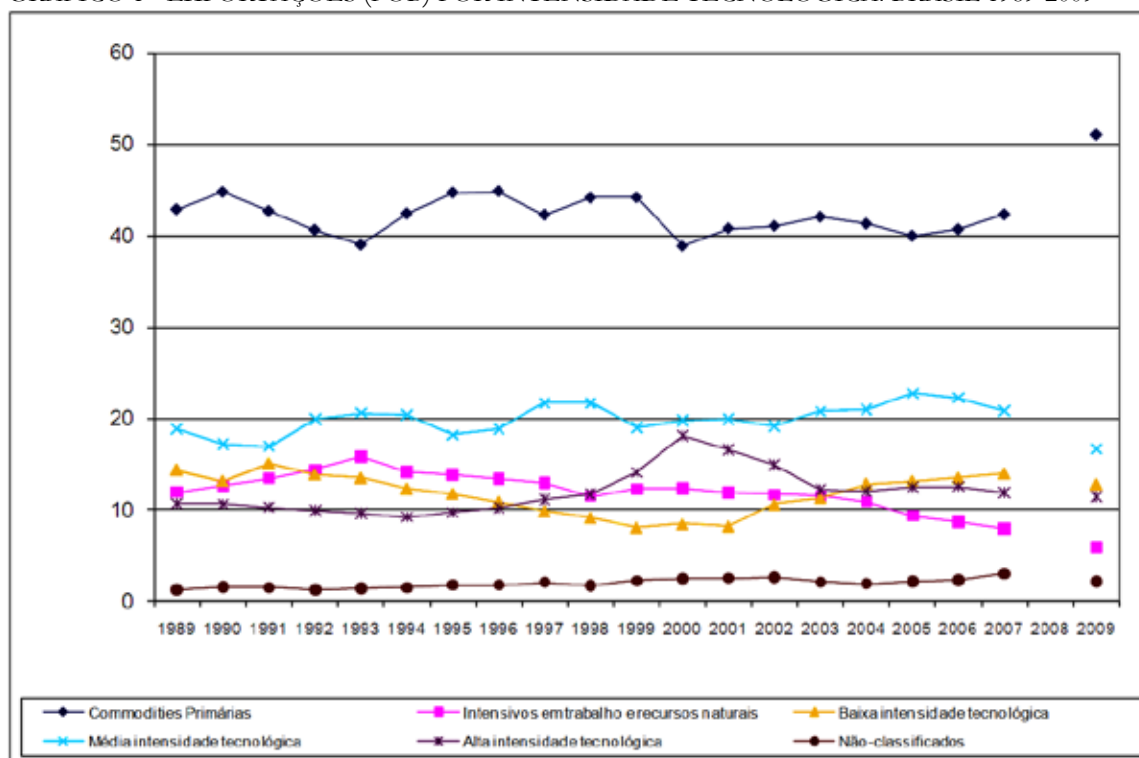
A questão externa de curto prazo merece uma discussão, pois é certamente o ponto frágil da política econômica do governo Lula. De fato, o Brasil ainda não apresenta uma inserção internacional competitiva nos setores industriais de alta e média intensidade tecnológica, o que tem gerado um problema crônico de ajuste nas contas externas. Precisamente, os saldos em conta corrente dependem fundamentalmente do comportamento da demanda externa, de tal sorte que em períodos de forte demanda externa por produtos intensivos em recursos naturais e *commodities* primárias o país consegue manter um saldo comercial, mas com instabilidade do saldo em conta corrente. Ainda, a “maldição” dos recursos naturais acaba por impulsionar um padrão de especialização comercial gerador de instabilidades.

Não bastasse, a política monetária sanciona um processo de valorização cambial que, num mundo ofertante de liquidez para países emergentes, agrava os resultados em conta corrente e cria um círculo vicioso que acaba por sancionar ainda mais a especialização comercial em bens com baixo conteúdo tecnológico. De fato, uma maior inserção de produtos com maior intensidade tecnológica é o que pode vir a garantir a possibilidade de crescimento de longo prazo não constrangido pelo balanço de pagamentos. Vale dizer, na incapacidade de fazer o *catching up*, países como o Brasil - com um padrão de especialização no comércio exterior essencialmente voltado para *commodities* primárias, bens de baixa intensidade tecnológica e bens intensivos em recursos naturais e mão de obra - dependem, em última instância, de condições favoráveis na demanda externa para manter um crescimento sustentado livre de crises externas. Este parece ser o que ocorreu após 2003: o desempenho comercial favorável se deu em produtos com baixo dinamismo no mercado internacional e dependente da demanda externa para produtos de baixo conteúdo tecnológico. Pelo Gráfico 1 é possível observar que o padrão de especialização comercial brasileiro não se modificou substancialmente nos últimos 20 anos.

O Gráfico 1 demonstra que a evolução da participação das *commodities* primárias, assim como os produtos de alta e média intensidade tecnológica no total das exportações do Brasil não se alteraram significativamente de 1989 a 2009. Com exceção das *commodities* primárias, os demais produtos, embora tenham alcançado um pico em 2000, não ultrapassaram a faixa de participação de 25% em relação às exportações totais. A mudança no sinal da balança comercial e nas transações correntes no Brasil após 2001 não ocorreu a partir de uma diversificação da pauta de exportação, tampouco do aumento no conteúdo tecnológico de seus produtos exportados. Ao contrário, esse resultado está principalmente relacionado ao aumento da comercialização de *commodities* primárias no mercado mundial, revelando o não rompimento da restrição externa estrutural ao crescimento de longo prazo. A liberalização comercial dos anos 1990 não foi capaz de modificar seu padrão de especialização em produtos de baixo teor tecnológico.

Vale dizer, a simples liberalização dos mercados não é capaz de substituir a presença do Estado como orientador de setores dinâmicos competitivamente. Neste caso, a restrição externa não é rompida e o crescimento de longo prazo livre de constrangimentos no balanço de pagamentos não se beneficia de investimentos em setores dinâmicos no comércio internacional. Não obstante o governo Lula tenha lançado o Programa de Desenvolvimento Produtivo (PDP) em 2008 com objetivos, entre outros, de aumentar o grau de intensidade tecnológica das exportações brasileiras e diminuir a vulnerabilidade externa, seus resultados ainda não são visíveis nos resultados das contas externas.

GRÁFICO 1 - EXPORTAÇÕES (FOB) POR INTENSIDADE TECNOLÓGICA: BRASIL 1989-2009



FONTE: UNCTAD.

Obs: Há um problema nos dados em 2008 no sistema da UNCTAD.

3 RESULTADOS SOCIAIS

A Tabela 1 revela a variação média anual do PIB e do PIB *per capita* de cada mandato presidencial², tomando-se os dados oficiais do IBGE, bem como os dados de variação do PIB mundial *vis-à-vis* da América Latina em cada período histórico.

2 Os dados aqui calculados referem-se a variações anuais para cada período assinalado, embora até a posse de Fernando Collor os presidentes iniciassem o seu mandato em 15 de março (sem contar que, dados os percalços da história política brasileira, muitos dos presidentes tomaram posse em datas diferentes das originalmente definidas como constitucionais). De todo modo, tomando-se os dados como apresentados na tabela é possível fazer uma avaliação histórico-comparativa de qualidade suficiente para propósitos deste ensaio. A partir de FHC, o início dos mandatos presidenciais coincidia com o calendário gregoriano.

Uma primeira característica que salta aos olhos é que a economia brasileira, desde os anos 1950, teve como padrão um crescimento bem acima das médias mundial e da América Latina, exceto no breve período de governo do presidente Castelo Branco, em contexto de adoção de uma política econômica recessiva enquanto eram implementadas as reformas do PAEG, e no governo Figueiredo, durante o qual o crescimento da economia brasileira esteve apenas um pouco abaixo da média mundial e do continente latino-americano, que se encontrava então mergulhado em severa recessão por conta das restrições impostas pela crise da dívida externa.

Esse padrão de crescimento que permitia ao Brasil crescer acima das médias mundial e do continente em que se encontra foi claramente rompido nos anos 1990. A adoção (tardia, se comparada ao que ocorreu em diversos outros países da América Latina³) de políticas alinhadas com o chamado Consenso de Washington, a partir da posse do presidente Fernando Collor, inaugurou um período em que a economia brasileira passou a crescer abaixo da média mundial e da média de seu continente. Tal fato se mostra bastante explícito desde 1990 e revela uma pequena melhora no primeiro mandato de FHC, que inclui dois anos de modesta e efêmera recuperação econômica durante a vigência do Plano Real, mas não de magnitude suficiente para permitir que o crescimento do PIB brasileiro se encontrasse acima de 70% da média mundial e apenas 79,5% da média latino-americana no período 1995-1998 (primeiro mandato de FHC).

Durante o segundo mandato de FHC, o desempenho da economia brasileira, *vis-à-vis* a economia mundial, deteriorou-se ainda mais, atingindo um patamar equivalente a apenas 63,5% do crescimento do PIB mundial. Esse mesmo período coincidiu com a pior crise econômica da América Latina - então ainda mais grave do que a crise que havia acometido o continente no ano de 1980 - desde o pós-guerra e só por isso o desempenho relativo da economia brasileira situou-se acima da média do subcontinente. Deve-se destacar, porém, que, comparando-se com todos os outros mandatos presidenciais desde 1950, o segundo mandato de FHC teve o terceiro pior desempenho em termos de PIB *per capita*, sendo menos pior apenas do que o mandato do presidente Figueiredo⁴ (no auge da crise da dívida externa brasileira) e do breve período Collor, marcado por uma recessão impactante e uma crise institucional com os resultados já esperados e estudados em termos de expectativas geradas para os investimentos privados e também os do setor público. Em seu conjunto, o mandato de FHC de oito anos ostentou um crescimento do PIB *per capita* de apenas 0,8% ao ano, em média.

3 Ver Sader e Gentili (1996).

4 Deve-se ressaltar, porém, que, no período do mandato de FHC a economia mundial crescia muito mais (3,4% ao ano, em média) do que no período de Figueiredo (2,7% ao ano, em média). Também para efeito comparativo (e, neste caso, com um resultado um pouco mais condescendente para o período FHC), a economia da América Latina, durante os 8 anos de FHC, obteve um crescimento, em média, semelhante ao que havia tido nos 5 anos de João Figueiredo.

Durante os oito anos do presidente Lula é possível constatar dois momentos bastante distintos em termos de crescimento do PIB, do PIB *per capita*, bem como na comparação internacional. O “espetáculo do crescimento” prometido no primeiro mandato ficou somente no discurso, conforme mostram os dados da Tabela 1. No período 2003-2006, a economia vinha exibindo, desde o início dos anos 1990 crescimento bem abaixo da média mundial, bem como aquém da média Latino-Americana. Apesar de ter exibido um crescimento acima do que ocorrera nos três mandatos presidenciais que o precederam (além do de Figueiredo), o desempenho da economia brasileira no primeiro mandato de Lula poderia ter sido muito melhor tendo em vista o cenário internacional então vigente⁵.

No segundo mandato de Lula, o crescimento médio anual do PIB superou em 1,1 ponto percentual o resultado do primeiro mandato e, se for levado em consideração o PIB *per capita*, superou em 1,3 ponto percentual (por ano) o resultado do primeiro mandato. Mas é na comparação internacional que os respectivos desempenhos se distinguem de forma mais clara: considerando-se a comparação com a média mundial, pode-se afirmar que o resultado do PIB brasileiro no segundo mandato foi duas vezes melhor do que o primeiro (75% do PIB mundial, entre 2003 e 2006, contra 149% do PIB mundial no período 2007-2010); da mesma forma, quando a comparação é feita com a média da América Latina, as diferenças são evidentes (76% contra 133%).

De fato, o papel das políticas anticíclicas, particularmente da política fiscal via aumento do gasto público principalmente após a crise internacional de 2007/2008, neste caso merecendo destaque o PAC (ainda que a taxa de investimento público no Brasil continue muito baixa), é de grande importância no segundo governo Lula. Ademais, a queda das taxas nominais e reais de juros (ainda que muito altas) e um aumento vigoroso do crédito público, neste caso ainda no primeiro governo Lula, são particularmente importantes. Com efeito, a mudança na direção do Ministério da Fazenda em 2006 é o ponto diferenciador dessas políticas.⁶

O mandato de Lula também deve ser analisado em termos de PIB *per capita* comparando-se com os demais presidentes. A última vez que o PIB *per capita* havia crescido, em média anual, durante um mandato presidencial, acima do que ocorreu no segundo mandato de Lula, foi no período Geisel, quando a economia estava sofrendo forte desaceleração depois do chamado “milagre econômico” durando o governo Médici, mas, de todo modo, ainda crescia de

5 Tomando-se como referência períodos equivalentes aos respectivos mandatos dos presidentes brasileiros, a economia mundial exibiu, no período 2003-2006, o melhor desempenho (medido em termos de crescimento da produção e da renda) desde a derrocada do sistema de Bretton Woods, ocorrido entre 1971 e 1973 (Tabela 1).

6 Para os dados do crédito em geral e do crédito público, particularmente via Fundos Constitucionais, conferir Jayme Jr e Crocco (2010).

maneira significativa, na esteira do último plano nacional de desenvolvimento adotado no Brasil, o II PND. No segundo mandato de Lula, o PIB *per capita* também ficou abaixo dos respectivos resultados dos mandatos de Médici, JK e Costa e Silva, quando se faziam sentir os primeiros efeitos do “milagre econômico” do governo militar, e superou todos os demais (Tabela 1).

Tomando-se o conjunto do período Lula (2003-2010), o PIB *per capita* cresceu cerca de 2,8% ao ano, em média, valor que supera significativamente o PIB *per capita* obtido nos oito anos de FHC (crescimento de apenas 0,8% ao ano, em média), bem como o desempenho do PIB *per capita* do período Jânio-Jango, o de Castelo Branco e de todos os presidentes a partir de Figueiredo, inclusive (e com ênfase) o próprio. Não se pode negligenciar o fato de que o período Lula se beneficiou de uma conjuntura internacional favorável até a crise de 2008/09, particularmente uma maior liquidez internacional, a ascensão da China e os preços dos bens de consumo primários. Não obstante, o que aqui queremos ressaltar é exatamente a comparação do crescimento do PIB em cada governo *vis-à-vis* outras economias.

TABELA 1 - PIB E PIB PER CAPITA POR MANDATOS PRESIDENCIAIS E COMPARAÇÃO INTERNACIONAL - VARIAÇÃO MÉDIA ANUAL (EM PERCENTUAL) POR PERÍODO

| | PIB | PIB per capita | PIB Mundial | PIB Am Latina | PIB sobre PIB mundial | PIB sobre PIB Am Lat |
|--------------------------------|------|-------------------|----------------|------------------|--------------------------|-------------------------|
| GV - Café Filho (1951-1955) | 6,7 | 3,6 | 5,1 | 5,0 | 131,8 | 133,4 |
| JK (1956-1960) | 8,1 | 4,9 | 4,3 | 5,2 | 187,2 | 156,5 |
| Jânio-JG (1961-1963) | 5,2 | 2,3 | 4,1 | 4,0 | 126,1 | 130,4 |
| Castelo (1964-1966) | 4,2 | 1,2 | 6,0 | 5,6 | 69,6 | 74,2 |
| Costa e Silva (1967-1968) | 7,0 | 4,0 | 4,6 | 5,2 | 151,5 | 132,7 |
| Médici (1969-1973) | 11,4 | 8,5 | 5,2 | 6,8 | 217,9 | 168,8 |
| Geisel (1974-1978) | 6,7 | 4,1 | 3,4 | 4,7 | 195,2 | 142,1 |
| Figueiredo (1979-1984) | 2,4 | 0,2 | 2,7 | 2,4 | 89,4 | 99,4 |
| Sarney (1985-1989) | 4,3 | 2,4 | 3,9 | 2,6 | 111,2 | 166,0 |
| Collor-Itamar (1990-1994) | 1,3 | -0,3 | 2,6 | 3,3 | 50,5 | 40,2 |
| FHC I (1995-1998) | 2,4 | 0,9 | 3,4 | 3,1 | 70,7 | 79,5 |
| FHC II (1999-2002) | 2,1 | 0,6 | 3,4 | 1,4 | 63,5 | 148,8 |
| Lula I (2003-2006) | 3,5 | 2,2 | 4,6 | 4,6 | 75,0 | 76,0 |
| Lula II (2007-2010) | 4,6 | 3,5 | 3,1 | 3,4 | 149,2 | 133,7 |

FONTE: IBGE e FMI.

NOTA: Elaboração própria.

Um esforço interpretativo interessante também pode ser feito analisando-se a evolução recente do emprego formal, colocando-o sob recente perspectiva histórica.

A Tabela 2 revela a evolução dos saldos de emprego formal por setores de atividades na primeira década do século XXI. Os dados revelam que a geração de empregos formais começa a se acelerar em 2004 (após um resultado péssimo em 2003, comparável ao que vinha ocorrendo no triênio 2000-2002), sofrendo novamente uma inflexão positiva em 2007, com novo resultado expressivo em 2010. Certamente, neste último caso, repondo parte dos empregos que haviam sido perdidos em 2009, quando a crise internacional impactou nos investimentos da economia brasileira, refletindo-se no mercado de trabalho. Em termos líquidos, o período Lula criou cerca de 11,1 milhões de empregos formais em seus oito anos, o que significa cerca de 1,39 milhão em média anual. No primeiro mandato a geração líquida de postos de trabalho formais foi de 4,65 milhões contra 6,47 milhões no segundo mandato (40% maior no segundo do que no primeiro mandato, a despeito da forte desaceleração do ano atípico de 2009). Para comparar, registre-se que, nos três últimos anos do mandato de FHC, a geração líquida de postos de trabalho foi de pouco mais de 2 milhões de empregos formais, o que equivale a uma média de apenas 670 mil por ano, valor equivalente a cerca de 40% do que foi criado por ano no último mandato de Lula.

TABELA 2 - SALDO DE EMPREGOS FORMAIS CRIADOS A CADA ANO, POR SETOR DE ATIVIDADE - BRASIL 2000-2010

| SETOR | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|---------|
| Extrativa Mineral | 3709 | 2451 | 5583 | 6605 | 10337 | 9530 | 12052 | 9762 | 8671 | 2036 | 15345 |
| Ind. de Transformação | 192863 | 103822 | 161170 | 128791 | 504610 | 177548 | 250239 | 394584 | 178675 | 10865 | 647199 |
| Serv.Util.Públ. Construção Civil | -15290 | 1540 | 5277 | 3147 | 4566 | 13533 | 7369 | 7752 | 7965 | 4984 | 16142 |
| Comércio | -1627 | -33404 | -29425 | -48155 | 50763 | 85053 | 85796 | 176755 | 197868 | 177185 | 341627 |
| Serviços | 175472 | 209805 | 283261 | 225908 | 403940 | 389815 | 336794 | 405091 | 382218 | 297157 | 373866 |
| Adm.Pública | 283928 | 310962 | 285797 | 260285 | 470123 | 569705 | 521609 | 587103 | 648259 | 500177 | 860275 |
| Agropecuária | 3182 | 11774 | 10204 | 9830 | -382 | 21599 | 8253 | 15252 | 10316 | 18075 | 27758 |
| Outros | 9795 | -17128 | 40579 | 58198 | 79274 | -12878 | 6574 | 21093 | 18232 | -15369 | 123998 |
| TOTAL | 5564 | 1257 | -32 | 824 | 45 | 76 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| TOTAL | 657596 | 591079 | 762414 | 645433 | 1523276 | 1253981 | 1228686 | 1617392 | 1452204 | 995110 | 2406210 |

FONTE: CAGED Min. Trabalho e Emprego.

NOTA: Elaboração própria.

Em termos setoriais, conforme explicita a Tabela 3, as atividades de serviços, secundadas pelas atividades de comércio e a seguir pelas de indústria de transformação foram as que mais geraram postos de trabalho no conjunto do governo Lula. Merece destaque, porém, o fato de que, exceto no caso das atividades extrativistas, em todos os setores de atividades o segundo mandato de Lula gerou mais postos de trabalho do que no primeiro. A diferença mais signifi-

ficativa, em termos relativos, foi obtida nas atividades de construção civil, que haviam gerado cerca de apenas 43 mil postos de trabalho formal (média anual) entre 2003 e 2006, e passaram para mais de 223 mil (em média anual) no quadriênio seguinte (para registro, ressalte-se que, nestas atividades, houve uma redução líquida não desprezível de postos de trabalho no período 2000-2002).

Por fim, para complementar a análise desse desempenho em termos de geração líquida de postos de trabalho formal (ou seja, evolução do estoque de empregos formais a cada ano, sem levar em conta a variação percentual que cada acréscimo de estoque significava, a cada ano, no mercado de trabalho formal), deve-se avaliar qual o impacto desse movimento de geração de empregos sobre a taxa de desemprego.

TABELA 3 - GERAÇÃO MÉDIA DE EMPREGOS FORMAIS POR PERÍODO E POR SETOR DE ATIVIDADE - BRASIL

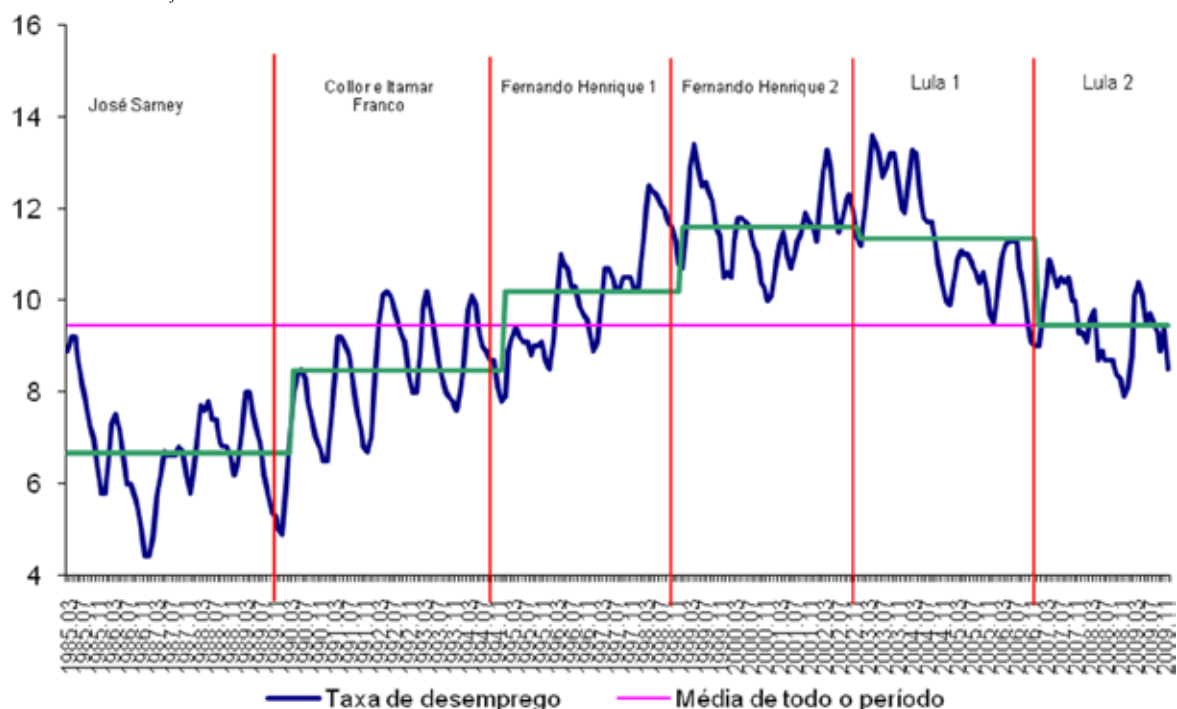
| SETOR | 2000-2002 | 2003-2006 | 2007-2010 |
|----------------------|-----------|-----------|-----------|
| Extrativa Mineral | 3914 | 9631 | 8954 |
| Ind de Transformação | 152618 | 265297 | 307831 |
| Serv Util públ | -2824 | 7154 | 9211 |
| Construção Civil | -21485 | 43364 | 223359 |
| Comércio | 222846 | 339114 | 364583 |
| Serviços | 293562 | 455431 | 648954 |
| Adm Pública | 8387 | 9825 | 17850 |
| Agropecuária | 11082 | 32792 | 36989 |
| Outros | 2263 | 236 | 0 |
| TOTAL | 670363 | 1162844 | 1617729 |

FONTE: CAGED Min.Trabalho e Emprego.

NOTA: Elaboração própria.

O Gráfico 2 apresenta a evolução da taxa de desemprego aberto na região metropolitana de São Paulo (RMSP) desde março de 1985, destacando seu comportamento para cada mandato presidencial desde que a pesquisa do DIEESE é feita. Destaca, também, a taxa média por mandato e a taxa média no período que vai desde janeiro de 1985 até dezembro de 2009. Por fim, são feitas duas estimativas para a taxa de desemprego aberto nos próximos 6 anos, uma delas supondo que o PIB crescerá 5,5% ao ano, em média, entre 2010 e 2015, e outra supondo que crescerá 6,5% ao ano, em média, no mesmo período. Assim, pode-se ter uma estimativa da taxa de desemprego no final do último ano do governo Lula e da taxa para os próximos cinco anos após Lula, quando serão completados 30 anos do início da redemocratização no Brasil.

GRÁFICO 2 - TAXA DE DESEMPREGO ABERTO NA REGIÃO METROPOLITANA DE SÃO PAULO ENTRE MARÇO DE 1985 E DEZEMBRO DE 2009



FONTE: Dieese.

NOTA: Elaboração IPEA.

Os dados revelam que foi no final dos anos 1980 que a taxa de desemprego teve o seu menor valor em todo o período analisado. Na média, o mandato de Sarney ostentou uma taxa de 6,6% do desemprego aberto na RMS⁷, atingindo um valor bastante reduzido no final do período, quando a economia brasileira, apesar da alta inflação de 1989, teve um crescimento não desprezível (3,2%) do seu produto interno bruto.

O ano de 1990 marca uma robusta mudança no patamar da taxa de desemprego aber-

7 As duas principais taxas de desemprego medidas no país são a PME (Pesquisa Mensal do Emprego), pesquisada e calculada pelo IBGE nas seis principais regiões metropolitanas do Brasil (São Paulo, Rio de Janeiro, Belo Horizonte, Salvador, Recife e Fortaleza), e a PED (Pesquisa de Emprego e Desemprego), medida pelo DIEESE nas mesmas regiões metropolitanas mencionadas anteriormente, exceto na do Rio de Janeiro e incluída a de Brasília, em convênios com diversas instituições estaduais. Aqui a taxa de desemprego avaliada será a da PED, pois no caso da PME houve uma mudança metodológica em 2002 que impede uma comparação dos dados posteriores a essa mudança com aqueles que a precederam. Tomando-se as taxas de desemprego calculadas pelas PEDs de todas as regiões metropolitanas pesquisadas pelo DIEESE, optou-se por avaliar a taxa de desemprego da região metropolitana de São Paulo, por se tratar daquela que concentra um maior peso de emprego industrial que as demais e também por não ter sofrido descontinuidade desde sua implementação, no início da década de 1980. Entre as modalidades de taxa de desemprego medidas, optou-se por tomar a taxa de desemprego aberto, pois ela se assemelha mais do que a taxa de desemprego total à taxa de desemprego aberto da PME. Além disso, deve-se registrar que a forma mais habitual de se medir e divulgar a taxa de desemprego é a sua modalidade de desemprego aberto, tanto no Brasil quanto na literatura internacional. Dessa forma, será deixada de lado uma análise das taxas de desemprego oculto pelo desalento e também oculto pelo trabalho precário na região metropolitana de SP, apesar da riqueza analítica permitida pelas mesmas. Para ver as diferenças metodológicas entre as taxas e as definições de desemprego, verificar nos respectivos sítios de internet do DIEESE e da Pesquisa Mensal de Emprego (PME, do IBGE).

to, que atingiu a média anual de 8,5% no período Collor/Itamar.

A recuperação econômica ocorrida logo após a partida do Plano Real⁸, além de efêmera, teve uma característica que não havia sido verificada após a recessão anteriormente ocorrida (no início dos anos 1980) na economia brasileira. A recuperação do biênio 1994-1995, ao contrário do que ocorrera em 1985-1986⁹, não logrou recuperar, especialmente nas atividades industriais - as que dão maior dinamismo ao conjunto da atividade econômica -, os postos de trabalho que haviam sido eliminados na recessão do início da década¹⁰ de 1990. Tal resultado deveu-se ao fato de que a valorização cambial, a abertura comercial desacompanhada de uma política industrial, bem como a inserção externa subordinada e passiva a que a estrutura industrial brasileira foi submetida pela política econômica adotada desde o início dos anos 1990 promoveram uma descontinuidade das principais cadeias produtivas da indústria brasileira, revelada pela ampliação das importações de bens intermediários, com efeitos evidentes sobre a criação de emprego e de valor agregado na atividade industrial (BALTAR, 1996). Ademais, a crise fiscal do Estado - aprofundada pelos crescentes gastos com pagamentos de juros da dívida interna - e também a concepção liberal de política econômica impediram a ampliação de gastos públicos e a adoção de políticas sociais que pudessem atenuar a crise do emprego¹¹ e, mais ainda, definir um novo padrão de acumulação produtiva.

O primeiro mandato de FHC consolidou e aprofundou a desregulamentação do mercado financeiro que havia sido iniciada por Collor, o que, no contexto de uma política econômica assentada no binômio juros altos - câmbio valorizado, aprofundou as dificuldades das empresas - especialmente as do setor industrial - com relação às suas possibilidades de enfrentamento da concorrência internacional, impulsionando novas rodadas de reestruturação produtiva e de negócios envolvendo fusões e aquisições, com efeitos significativos sobre o nível de emprego, tanto na indústria como nas atividades do setor terciário.¹² No segundo mandato, a taxa de desemprego deu novo salto (média de 11,6%), superando a média (já elevada) de pouco mais de 10% estabelecida no primeiro mandato.

No primeiro ano do primeiro mandato de Lula (Lula I, no Gráfico 3), o crescimento

8 No ano de implementação do Plano Real (1994) o PIB cresceu 5,3% e, no ano seguinte, 4,4%, desacelerando-se em 1996, quando cresceu apenas 2,2%.

9 Quando a economia brasileira teve uma variação do PIB real de, respectivamente, 7,8% (em 1985) e 7,5% (em 1986).

10 Cf. Baltar (1996).

11 A assunção, no debate econômico brasileiro, do termo “inempregáveis”, por parte dos formuladores de política econômica do período, revela o grau de conformismo que o tema adquiriu no auge da hegemonia ideológica do neoliberalismo.

12 Destaca-se, neste aspecto, que os governos Lula I e Lula II não se livraram deste binômio. Como já ressaltaram Resende e Amado (2007), há um ciclo reflexo em que os países em desenvolvimento recorrem sistematicamente à poupança externa quando há disponibilidade de recursos externos, o que agrava o problema da valorização cambial ao mesmo tempo em que amplia o passivo externo.

do PIB ainda foi decepcionante, até que a partir de 2004 e, principalmente, de 2006, conforme já acima descrito, uma nova postura da política econômica permitiu que a economia brasileira tirasse melhor proveito da conjuntura internacional em expansão, com efeitos imediatos sobre o nível de emprego. A taxa de desemprego aberto na RMSPE declinou já a partir da segunda metade do primeiro mandato de Lula, de tal forma que no final do Lula I a mesma já havia atingido um patamar equivalente ao valor médio do período entre 1985-2009, embora a taxa média do primeiro mandato tenha fechado apenas um pouco abaixo da taxa média do segundo mandato de FHC. Nos segundo mandato de Lula, a taxa de desemprego continuou a cair, o que revela o dinamismo do mercado de trabalho, bafejado pelos bons ventos colhidos pela mudança na política econômica e pela continuada melhoria do cenário internacional¹³.

4 CONCLUSÃO

A perspectiva para os próximos anos, mesmo com uma queda na taxa de crescimento médio do PIB, é de redução expressiva da taxa de desemprego nas regiões metropolitanas (onde há estatísticas organizadas), mas também nas pequenas e médias cidades brasileiras. O desafio é avaliar os efeitos que o câmbio valorizado pode representar para a competitividade das exportações industriais, bem como seus efeitos sobre o balanço de pagamentos, uma vez que haverá mais pressão sobre o resultado em conta corrente, ainda mais se as projeções otimistas de um crescimento do PIB de 5,0% se verificar no futuro próximo. Por mais que a economia brasileira e suas políticas de investimentos públicos e de incentivos aos investimentos privados possam promover ganhos de produtividade em decorrência de investimentos em infraestrutura, o desafio provocado pelo câmbio pode prejudicar a competitividade externa dos produtos industriais brasileiros, abortando a continuidade do próprio crescimento. Este é, combinado com a diminuição da concentração da renda e riqueza no país, provavelmente um dos principais desafios para os futuros governos.

13 Embora a taxa de crescimento do PIB seja menor do que no período 2003-2006, a economia internacional manteve um razoável crescimento médio anual entre 2007 e 2010, especialmente por causa de seu desempenho antes da deflagração da crise do sub-prime do mercado imobiliário americano, ocorrida em setembro de 2008. De todo modo, a ascensão dos preços das commodities, nos anos mais recentes, favoreceu as atividades exportadoras brasileiras e a expansão da economia brasileira.

REFERÊNCIAS

- BALTAR, P.E.A. Estagnação da economia, abertura e crise do emprego urbano no Brasil. **Economia e Sociedade**, n.6, jun.1996.
- COUTINHO, L. A construção de fundamentos para o crescimento sustentável da economia brasileira. In: ALÉM, A. C.; GIAMBIAGI, F. **O BNDES em um Brasil em transição**. Rio de Janeiro: BNDES, 2010.
- FILGUEIRAS, L. A. M. **História do Plano Real**. 3.ed. São Paulo: Boitempo, 2006.
- JAYME JR., F.G.; CROCCO, M.A. **Bancos públicos e desenvolvimento**. Rio de Janeiro: IPEA, 2010.
- PAULA, J. A. de (org.). **Adeus ao desenvolvimento: a opção do governo Lula**. 1.ed. Belo Horizonte: Autêntica, 2005.
- RESENDE, M. F.; AMADO, A. M. Liquidez internacional e ciclo reflexo: algumas observações para a América Latina. **Revista de Economia Política**, v. 27, n.1. jan. 2007.
- SADER, E.; GENTILI, P. (1996) (org.). **Pós-neoliberalismo: as políticas sociais e o Estado Democrático**. 3.ed. São Paulo: Paz e Terra, 1996.

O Banco Central no Governo Lula

Fernando de Holanda Barbosa*

RESUMO - Este artigo faz uma avaliação do BACEN no Governo Lula, analisando quatro temas: i) execução da política monetária, ii) formulação e execução da política de reservas internacionais, iii) execução da política de prestador de última instância do sistema financeiro e iv) regulamentação e supervisão do sistema financeiro.

Palavras-chave: Metas de inflação. Reservas internacionais. Prestador de última instância. Regulação do sistema financeiro.

1 INTRODUÇÃO

O Banco Central do Brasil (BACEN), de acordo com a Lei 4595, de 31/12/1964, e legislação subsequente aprovada pelo Congresso Nacional, tem as seguintes atribuições: i) executa a política monetária; ii) formula e executa a política de reservas internacionais, bem como administra as mesmas; iii) empresta, em última instância, recursos para o sistema financeiro quando ocorre uma crise de liquidez; iv) regulamenta e supervisiona o sistema financeiro; v) administra e supervisiona o sistema de pagamentos e recebimentos da economia; e vi) funciona como banco do governo. Este artigo tem como objetivo fazer uma avaliação do BACEN no Governo Lula, analisando as quatro primeiras atribuições porque as duas últimas são tarefas rotineiras que o banco central executa com eficiência.

2 POLÍTICA MONETÁRIA

A formulação da política monetária compete ao Conselho Monetário Nacional (CMN), que desde 1999 estabelece as metas de inflação. O CMN tem como membros o Presidente do Banco Central e os Ministros do Planejamento e da Fazenda, sendo esse último o Presidente do Conselho. O BACEN desde o Plano Real tem tido liberdade operacional na execução da política monetária. No Governo Lula, além dessa liberdade operacional, o Presidente Henrique Meirelles possivelmente negociou e obteve, quando aceitou o cargo, o sistema que no meio político é conhecido como “porteira fechada”, isto é, a liberdade de escolher, sem interferência política, toda a diretoria do BACEN.

O BACEN em 2003 não foi capaz de cumprir a meta de inflação fixada pelo CMN, em virtude do efeito Lula. A vitória do candidato do PT na eleição de 2002 foi interpretada por boa

* Doutor em economia pela Universidade de Chicago. É professor titular da Universidade Federal Fluminense e da Fundação Getúlio Vargas. Endereço eletrônico: fernando.holanda@fgv.br.

parte da sociedade brasileira como sinal de que o calote da dívida pública era uma possibilidade não desprezível. A fuga de capital fez com que a taxa de câmbio tivesse um aumento substancial. Este aumento foi repassado parcialmente para os preços dos bens e serviços. Boa parte da população também acreditava que o BACEN de Lula não usaria a taxa de juros para conter a inflação. A taxa esperada da inflação aumentou e a mesma ameaçava ir para um novo patamar.

TABELA 1 - METAS DE INFLAÇÃO (%)

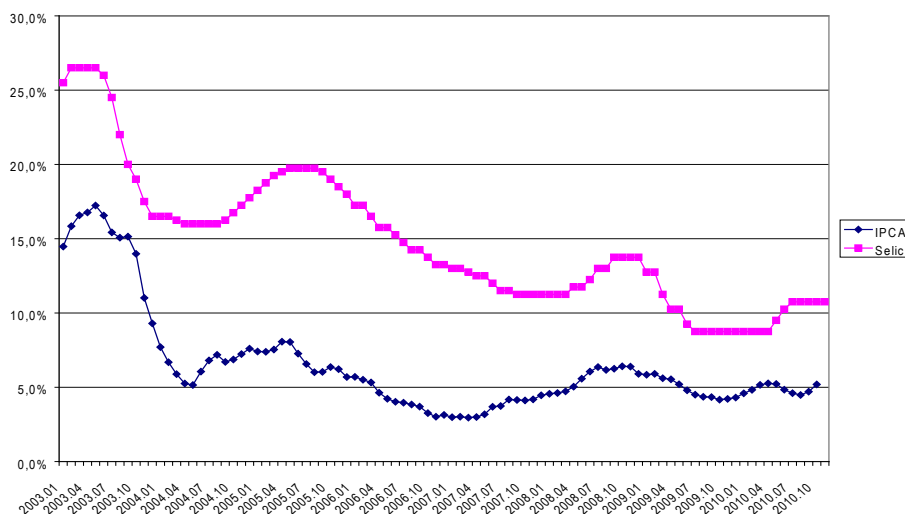
| ANO | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| META | 4,0 ± 2,5 | 5,5 ± 2,5 | 4,5 ± 2,5 | 4,5 ± 2,0 | 4,5 ± 2,0 | 4,5 ± 2,0 | 4,5 ± 2,0 | 4,5 ± 2,0 |
| INFLAÇÃO | 9,30 | 7,60 | 5,70 | 3,14 | 3,14 | 5,90 | 4,31 | 5,80* |

NOTA: *Previsão em 12/2010.

O primeiro ano do Governo Lula teve que lidar com este problema aumentando tanto a taxa de juros como o superávit primário. Como mostra a Tabela 1, o BACEN, a partir de 2004 cumpriu integralmente as metas de inflação estabelecidas pelo CMN. Em 2006, 2007 e 2009 a inflação ficou abaixo ou praticamente no centro da banda. Nos demais anos, a taxa de inflação ficou um pouco acima do centro da banda.

A crítica de que o BACEN errou na mão, aumentando demasiadamente a taxa de juros, não procede. Se esse fosse o caso, teríamos sistematicamente a taxa de inflação abaixo do centro da meta. Tal fato não ocorreu. Na verdade, os dados sugerem o contrário: nos oito anos do Governo Lula, a taxa de inflação ficou acima do centro da meta em cinco anos.

GRÁFICO 1 - INFLAÇÃO (IPCA) X SELIC



O Gráfico 1 mostra a evolução da taxa de juros SELIC no período de janeiro de 2003 até dezembro de 2010. Essa figura nos permite dividir a política monetária no Governo Lula em quatro ciclos. O primeiro começa em janeiro de 2003 e vai até abril de 2004. O pico da taxa

é de 26,5% ao ano, começando a ser reduzida em junho de 2003, quando o COPOM a fixou em 26%, uma redução de 50 pontos (0,5%). A taxa de juros de 16% ao ano é a mais baixa desse período, que terminou em abril de 2004 quando a taxa subiu para 16,25%. O segundo ciclo é o mais longo. Ele teve início em novembro de 2004 e terminou em abril de 2008. A taxa de juros no pico foi igual a 19,75% ao ano. Em setembro de 2005 foi reduzida em 25 pontos básicos. O vale foi igual a 11,25%. Em abril de 2008 iniciou-se um novo ciclo, quando o COPOM aumentou a taxa SELIC para 11,75%. O término desse período ocorreu em março de 2010, quando a taxa era igual a 8,75% ao ano. A taxa de juros no pico foi igual a 13,75% ao ano. Em janeiro de 2009 o COPOM a reduziu em 100 pontos, estabelecendo a mesma em 12,75%. O fim do terceiro ciclo e começo do quarto ocorreu em março de 2010, quando a SELIC aumentou de 8,75% para 9,50% ao ano. A taxa de juros em dezembro de 2010, igual a 10,75%, certamente aumentará nos próximos meses. Portanto, esse último período ainda está inacabado e terá sua continuação no Governo Dilma. Esses ciclos indicam que o BACEN não conseguiu fazer uma sintonia fina para uma aterrissagem suave, tendo que arremeter o avião (os juros) toda vez que tentava aterrissar (que chegava ao vale).

Outra característica desses ciclos é de que as taxas de juros, tanto no pico como no vale, têm sido cada vez menores. Esse fato corresponde a uma redução da taxa de juros natural da economia, que era extremamente elevada no início do Governo Lula, e que foi caindo ao longo do seu governo. Essa redução está associada à queda da taxa de juros dos títulos da dívida pública brasileira, que diminuiu por duas razões. A primeira foi a decisão do Presidente Lula de honrar os contratos e pagar a dívida. Como consequência, o risco Brasil caiu substancialmente, mantendo-se num patamar baixo ao longo do tempo. A segunda razão para a queda na taxa de juros da dívida pública brasileira foi o excesso de liquidez mundial.

A taxa SELIC é contaminada pela da dívida pública brasileira devido à existência de títulos, as Letras Financeiras do Tesouro (LFT's), indexados a taxa do BACEN. A arbitragem nos mercados financeiros implica que a taxa de juros no mercado interbancário de reservas, a taxa SELIC, seja igual à taxa de juros dos títulos públicos. Esta é a jabuticaba brasileira que produz uma excrescência: a liquidez no Brasil é remunerada pela mesma taxa de juros dos títulos de longo prazo. O BACEN no período Lula ignorou esse fato e não tomou nenhuma decisão para acabar com essa situação esdrúxula. Resultado: o Brasil continua sendo campeão na competição de juros, de curto prazo, entre bancos centrais do mundo.

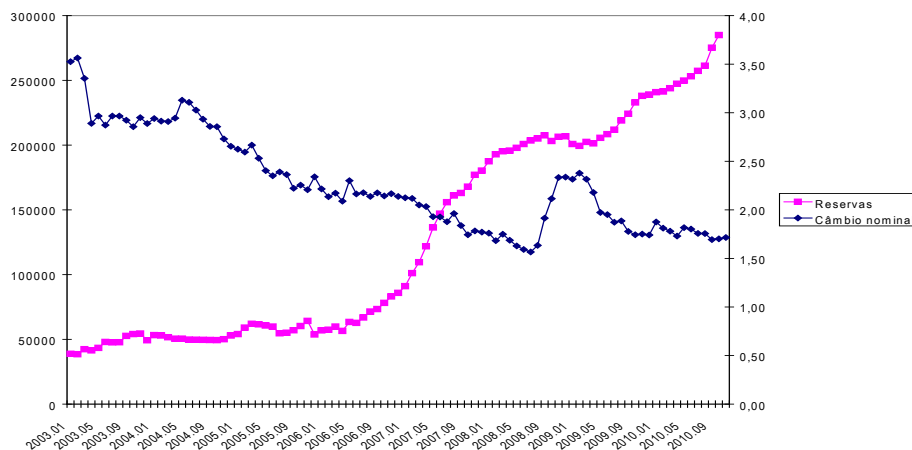
3 RESERVAS INTERNACIONAIS

O BACEN tomou a decisão, a partir de 2006, de mudar a política de reservas inter-

nacionais e começou a acumular reservas, como indica o Gráfico 2. Num regime de câmbio flexível puro, os bancos centrais não intervêm no câmbio, deixando que o preço da divisa seja determinado pelo mercado. Na prática, o regime de câmbio flexível é “sujo”, isto é, os bancos centrais intervêm no câmbio. Quais as razões que fundamentam tal comportamento? Em primeiro lugar, se deixar que o mercado funcione sem intervenção, ele pode ser bastante volátil. O banco central atua para reduzir a volatilidade do mercado. Em segundo lugar, o mercado de câmbio é um mercado de ativo e como tal podem existir bolhas. Cabe ao banco central intervir toda vez que acredite que exista uma bolha. A terceira razão para que o banco central acumule reservas é a possibilidade de uma crise financeira internacional interromper o fluxo de crédito para o país, exigindo uma mudança abrupta e de magnitude não desprezível na taxa de câmbio.

A acumulação de reservas implica num custo para o país. A esterilização das reservas requer o financiamento das mesmas pela taxa de juros SELIC e sua aplicação nos mercados financeiros internacionais rende uma taxa de juros próxima de zero porque elas são aplicadas em títulos de curto prazo. Aqueles que defendem essa política argumentam que as reservas funcionam como um seguro e que o custo de seu carregamento é equivalente ao prêmio de seguro. Todavia, qualquer cálculo mostra que o preço desse seguro é exorbitante. Argumentam também que a crise financeira de 2008 demonstrou que as reservas internacionais foram essenciais para tornar o *tsunami* numa marola. Os números não suportam esse argumento porque apenas uma fração das reservas foi usada naquela ocasião.

GRÁFICO 2 - CÂMBIO NOMINAL E RESERVAS



O Gráfico 2 mostra a verdadeira razão para o acúmulo de tantas reservas no Brasil a partir de 2006: a taxa de câmbio caminha ladeira abaixo, exceto no auge da crise, enquanto as reservas internacionais sobem a ladeira. O discurso oficial do BACEN era de que o mesmo

não interferia na tendência do mercado. A prática, como pôde ser visto no referido gráfico, era de que a política de acumulação de reservas tinha como objetivo impedir a apreciação do real. Até que ponto o BACEN impediu uma apreciação bem maior do que aquela que ocorreu? Essa pergunta é difícil de ser respondida. Todavia, cabe outra pergunta: se é para intervir no câmbio para não apreciá-lo porque não fazê-lo por outros caminhos, inclusive usando a política fiscal?

4 AGÊNCIA REGULADORA DO SISTEMA FINANCEIRO

O BACEN é a agência reguladora do sistema financeiro. Em outros países, o arranjo institucional é diferente do brasileiro. Por exemplo, na Europa do euro o Banco Central não é responsável pela regulação do sistema financeiro. A primeira pergunta que cabe fazer é a seguinte: por que regular o sistema financeiro? A teoria econômica nas últimas décadas avançou bastante na economia da informação, estudando os problemas suscitados pela informação assimétrica: o marido traído (o cliente do banco) é o último a saber. O banco sabe o que está fazendo com seu dinheiro, porém você, o cliente, nem sempre dispõe da informação. O banco central tem que criar regras e procedimentos que desencorajem práticas lesivas ao interesse social. Ademais, no setor bancário a entrada de novas empresas não é livre, precisando de autorização do banco central. A existência de barreira à entrada neste setor pode fazer com que várias instituições tenham poder de mercado e usem esse poder para cobrar tarifas e preços abusivos.

No governo Lula ocorreram várias fusões e aquisições no setor bancário que aumentaram a concentração no mesmo. As mais conhecidas foram a compra da Nossa Caixa pelo Banco do Brasil, a compra do Banco Real pelo Banco Santander e a fusão do Unibanco com o Itaú. A despeito dessa concentração bancária, a atuação do BACEN, enquanto agência reguladora, deixou a desejar: os serviços bancários são caros e o *spread* bancário continua imbatível. Possivelmente somos campeões mundiais nessa modalidade.

5 EMPRESTADOR DE ÚLTIMA INSTÂNCIA

Os bancos centrais exercem uma função crucial em qualquer crise financeira: eles são os emprestadores de última instância, impedindo que uma instituição ilíquida se transforme em insolvente e contamine as demais instituições do sistema. A crise financeira desencadeada nos EUA em 2008, pelo mercado de hipotecas de alto risco (denominado em inglês de *subprime*) mostrou que essa função tem um escopo muito mais amplo do que tinha no passado, exigindo que instituições quase-financeiras também recebam socorro do banco central. Caso contrário, uma grande recessão poderia ter se transformado numa depressão.

Aqui no Brasil, um grupo de bancos, de pequeno e médio porte, teve dificuldade em manter suas linhas de crédito externo para financiar suas operações. Caso o BACEN deixasse esses bancos entregues à própria sorte eles teriam que vender seus ativos na bacia das almas. Tal fato não ocorreu porque o BACEN criou mecanismos de liquidez que evitaram o problema no nascedouro, não permitindo que a crise no mercado de crédito internacional em 2008 se propagasse para o Brasil.

6 CONCLUSÃO

As conclusões desse artigo sobre o Banco Central no Governo Lula são as seguintes: i) o BACEN teve um excelente desempenho no controle da inflação, cumprindo rigorosamente as metas fixadas pelo CMN; ii) a política de reservas internacionais produziu uma acumulação de reservas exagerada, não justificável para um país que tem sistema de câmbio flexível, com um custo social incompatível com a pobreza do país; iii) o BACEN não desempenhou a contento suas funções de agente regulador do sistema financeiro e deveria criar uma diretoria que fosse responsável por tal função; iv) o BACEN exerceu seu papel de prestador de última instância, criando a liquidez necessária para que a crise do mercado de crédito internacional de 2008 não se propagasse em nosso país.

Por que os resultados econômicos esperados para o final do governo Lula da Silva não nos asseguram uma estabilidade macroeconômica consistente?[†]

Fernando Ferrari Filho*

RESUMO - O breve artigo objetiva mostrar que, a despeito de alguns indicadores econômicos auspiciosos observados no último ano do governo Lula da Silva, tais como PIB, taxa de desemprego etc, a economia brasileira ainda encontra-se longe de uma trajetória de estabilidade macroeconômica, entendida como inflação sob controle, crescimento econômico robusto e equilíbrio externo.

Palavras-chave: Economia brasileira. Governo Lula da Silva. Política macroeconômica.

Ao aproximar-se o final dos governos Lula da Silva, 2003-2010, a análise de alguns indicadores econômicos do País parecem sugerir que a economia brasileira finalmente encontrou seu rumo para uma trajetória de crescimento estável e com inclusão social, visto que em 2010 o PIB deverá crescer 7,5%, a taxa média de desemprego alcançará o menor valor desde o início da nova série da Pesquisa Mensal de Emprego do IBGE, iniciada em 2002, o rendimento médio dos trabalhadores deverá atingir os R\$ 1.450,00, patamar mais elevado da série histórica do IBGE, os níveis de miséria absoluta e de pobreza deverão apresentar quedas acentuadas e a inflação manter-se-á no intervalo das metas. Se, todavia, centrarmos as atenções não nos prováveis resultados desses indicadores econômicos do último ano do governo Lula da Silva, mas, sim, os analisarmos - ampliando, inclusive, os indicadores econômicos que são passíveis de análise dessa natureza - ao longo do período 2003-2010, a leitura econômica pode ter outra perspectiva.

A Tabela 1 nos mostra o seguinte:

TABELA 1 - INDICADORES MACROECONÔMICOS SELECIONADOS - BRASIL: 2003 - 2010

| Indicadores Ano | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 [†] | Média |
|---------------------------------------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------------|-------|
| Taxa de Inflação (IPCA) (%) | 9,3 | 7,6 | 5,7 | 3,1 | 4,5 | 5,9 | 4,3 | 5,3 | 5,7 |
| Taxa de Crescimento do PIB (%) | 1,1 | 5,7 | 3,2 | 3,7 | 6,1 | 5,1 | -0,2 | 7,6 | 4,0 |
| Taxa de Desemprego (%) | 12,3 | 11,5 | 9,8 | 10,0 | 9,3 | 7,9 | 8,1 | 7,1 | 9,5 |
| Rendimento Médio do Trabalhador (R\$) | 862,60 | 909,40 | 1102,50 | 1180,83 | 1218,79 | 1260,24 | 1357,70 | 1450,00 | x |
| Saldo Comercial (US\$ bilhões) | 24,8 | 33,6 | 44,7 | 46,1 | 40,0 | 24,7 | 24,6 | 16,0 | x |
| Conta Corrente (US\$ bilhões) | 4,2 | 11,7 | 13,9 | 13,5 | 1,5 | -28,2 | -24,3 | -50,0 | x |

[†] Artigo escrito em 3 novembro de 2010.

* Professor titular da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, pesquisador do CNPq e vice-presidente da Associação Keynesiana Brasileira. Endereço eletrônico: ferrari@ufrgs.br.

TABELA 1 (CONTINUAÇÃO) - INDICADORES MACROECONÔMICOS SELECIONADOS - BRASIL: 2003 - 2010

| Indicadores Ano | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 ¹ | Média |
|--|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------------------|-------|
| Taxa de Câmbio Nominal, Média em Fim de Período (R\$/US\$) | 2,89 | 2,65 | 2,34 | 2,14 | 1,77 | 2,34 | 1,74 | 1,75 | x |
| Reservas Cambiais (US\$ bilhões) | 49,3 | 52,9 | 53,8 | 85,8 | 180,3 | 193,8 | 238,5 | 280,0 | x |
| Resultado Fiscal Primário/PIB (%) | 3,9 | 4,2 | 4,3 | 3,8 | 3,9 | 4,1 | 2,1 | 2,5 | x |
| Dívida Líquida/PIB (%) | 53,5 | 48,2 | 48,0 | 45,9 | 43,9 | 38,8 | 43,0 | 41,0 | x |

FONTE: BCB, IBGE e IPEADATA.

NOTAS: (1) Para 2010, as previsões de inflação, PIB, saldo comercial, conta corrente, reservas cambiais, resultado primário/PIB e dívida líquida/PIB são do BCB, ao passo que as estimativas de desemprego e rendimento médio, tendo como referência os primeiros 9 meses do ano, são do IBGE.

- A inflação média entre 2003 e 2010 foi da ordem de 5,7% ao ano, ainda elevada para os padrões internacionais, considerando-se, inclusive, a média inflacionária dos países emergentes. Ademais, em 2003 a meta de inflação não foi atingida, bem como em 2004 ela somente foi alcançada - diga-se de passagem, 0,4% abaixo do limite superior de 8,0% - após o Banco Central do Brasil (BCB) ter alterado tanto o alvo da meta quando o intervalo de variação da banda;
- A taxa média de crescimento do PIB foi da ordem 4,0% ao ano. Ademais, o PIB apresentou uma volatilidade acentuada, caracterizando-se por um processo *à la stop-and-go*;
- A taxa média de desemprego, apesar da geração de 15 milhões de empregos entre 2003 e 2010, foi aproximadamente 9,5% ao ano;
- A balança comercial apresentou trajetórias bastante distintas ao longo dos dois mandatos de Lula da Silva: entre 2003 e 2006, o saldo comercial cresceu cerca de 86,0%, passando de US\$ 24,8 bilhões para US\$ 46,1%, ao passo que no segundo Governo, o saldo comercial apresentou uma queda de 68,0%, atingindo um valor de US\$ 15,0 bilhões;
- Comportamento semelhante teve o saldo de balanço de pagamentos em transações correntes: até 2007, o referido saldo foi positivo e entre 2008 e 2010 o saldo de balanço de pagamentos em transações correntes acumulou um déficit da ordem de US\$ 102,5 bilhões¹;
- Por fim, o setor público apresentou uma dinâmica relativamente estável e confortá-

_____ável: por um lado, a relação resultado fiscal primário/PIB manteve-se próxima a 1. É importante ressaltar que, em princípio, o déficit do balanço de pagamentos em transações correntes não é preocupante, pelo menos no curto prazo, pelo fato de que as reservas cambiais encontram-se ao redor de US\$ 280,0 bilhões, o que faz com que o Brasil seja credor líquido.

4,0% entre 2003 e 2008 e foi reduzida, em 2009 e 2010, para cerca de 2,5% devido às políticas fiscais contracíclicas implementadas para que o País enfrentasse a crise financeira internacional. Por outro, a razão dívida líquida/PIB caiu ao redor de 21,0%, passando de 53,5%, em 2003, para 42,0%, em 2010.

Esses resultados deixam claro que é temário supor que o legado econômico de Lula da Silva é de “mar de almirante”. Ademais, observando atentamente a atual situação externa da economia brasileira, é necessário ter ciência de que, passado os efeitos da crise financeira internacional, voltamos a enfrentar “velhos” problemas do período da prosperidade, dentre os quais a tendência à apreciação cambial, cujos efeitos são a deterioração da balança comercial e o processo de desindustrialização², bem como o viés do BCB em querer subordinar a política fiscal ao regime monetário.

O que nos leva a questionarmos a *performance* econômica do governo Lula da Silva e, principalmente, sermos céticos em relação ao seu legado econômico, tendo como referência alguns indicadores de atividade econômica e de preços para 2010? Nosso questionamento e ceticismo estão alicerçados, em grande parte, ao fundamento teórico da política econômica adotada entre 2003 e 2010.

Vejamos.

Como se sabe, a política econômica do governo Lula da Silva foi marcada pela continuidade, e em alguns aspectos radicalização, da política econômica do governo Fernando Henrique Cardoso (FHC), durante seu segundo mandato, 1999-2002. Essa política foi alicerçada no tripé câmbio flexível, Lei de Responsabilidade Fiscal e, por conseguinte, metas de superávits fiscais e regime de metas de inflação.

O referido tripé da política econômica, por sua vez, foi conduzido de maneira ligeiramente diferente nos dois mandatos de Lula da Silva, sem, contudo, perder seu foco, qual seja, a estabilidade do processo inflacionário assegurada, explicitamente, pela política monetária restritiva e, implicitamente, pela taxa de câmbio apreciada.

No período 2003-2006, em especial durante a gestão do Ministro da Fazenda Antonio Palocci, a política econômica foi muito mais conservadora. Segundo Lula da Silva e as Autoridades Econômicas (AE), a ortodoxia da política econômica fazia-se necessária face à “herança maldita” - inflação em elevação e fragilidade externa - do governo FHC (FERRARI FILHO e

2 Maiores detalhes sobre a tendência de valorização do *real* e o processo de “desindustrialização” da economia brasileira, fenômeno conhecido na literatura econômica como “doença holandesa”, pode ser encontrado em Bresser-Pereira (2007, Capítulo 4).

CARDIM DE CARVALHO, 2004).

Dessa maneira, na ocasião, as metas de superávit fiscal foram elevadas para 4,25% do PIB e os superávits fiscais obtidos entre 2003 e 2006 foram alocados não para a realização de investimentos em infraestrutura e em programas fundamentais, mas, sim, para assegurar tanto o pagamento do serviço da dívida pública quanto a sua redução em relação ao PIB.

A política monetária, por sua vez, foi articulada de forma a delegar ao presidente do BCB, Henrique Meirelles, a sua operacionalização de maneira a fazer com que a taxa de inflação convergisse para as expectativas de inflação sinalizadas pelo mercado. Nesse sentido, as taxas de juros reais variaram, entre 2003 e 2006, de 8,1% ao ano e 12,5% ao ano, sendo que a taxa média de juros real foi da ordem de 11,2% ao ano.

A consequência da ortodoxia fiscal e monetária, aliada à adoção de algumas reformas liberalizantes, fez com que, por um lado, o País alcançasse credibilidade junto ao Fundo Monetário Internacional e aos investidores financeiros nacionais e internacionais. Por outro, a política econômica ortodoxa acabou tendo impacto sobre a dinâmica produtiva: entre 2003 e 2006, o crescimento médio do PIB foi baixo e as taxas de desemprego mantiveram-se elevadas.

No segundo mandato de Lula da Silva, a política fiscal passou a ser conduzida de forma um pouco mais flexível, seja pelo fato de que os Ministros da Fazenda e do Planejamento, Guido Mantega e Paulo Bernardo, respectivamente, reduziram a meta de superávit fiscal de 4,25% para 3,75% do PIB, seja porque foi criado o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC). Mais tarde, com a crise financeira internacional, a política fiscal tornar-se-ia ainda mais flexível, uma vez que algumas alíquotas de impostos (imposto de renda de pessoa física, imposto sobre operações financeiras - IOF - de crédito ao consumidor e imposto sobre produtos industrializados - setores automotivos e eletrodomésticos da “linha branca”, em especial) foram reduzidas e os investimentos públicos vinculados ao PAC foram ampliados. Ademais, em 2009 a meta de superávit fiscal acabou sendo reduzida de 3,75 para 2,5% do PIB.

Em contrapartida, a política monetária continuou sendo articulada de forma excessivamente conservadora: a taxa média de juros real, entre 2007 e 2010, foi da ordem de 6,0% ao ano. Ademais, a ação do BCB frente à crise financeira internacional e seus desdobramentos no lado real da economia corroborou o conservadorismo da política monetária: inicialmente, em setembro de 2008, portanto no momento em que a crise eclodiu, o BCB elevou a taxa de juros básica, Selic, em 0,75% - passando de 13,0% ao ano para 13,75% ao ano - , quando a maioria dos bancos centrais baixou suas taxas de juros básicas; segundo, a despeito de algumas iniciativas pontuais para injetar liquidez na economia e reativar o mercado de crédito³, o BCB

³ As principais medidas implementadas pelo BCB foram: mudanças e reduções no recolhimento de depósitos

iniciou o processo de redução da Selic somente no início de 2009, bem como sua queda foi lenta e gradual, atingindo em dezembro de 2009 o valor de 8,75% ao ano; e, por fim, a partir do segundo trimestre de 2010 o BCB, receoso que a inflação fugisse do controle, passou a elevar a Selic - atualmente ela se encontra em 10,75% ao ano.

A política cambial ao longo dos dois mandatos do governo Lula da Silva seguiu, com exceção da depreciação abrupta imediatamente após a eclosão da crise financeira internacional, uma trajetória de apreciação, conforme se verifica na Tabela 1. Essa apreciação cambial, que acaba tendo um efeito transmissor positivo sobre os preços, contribuindo, assim, para que a inflação convirja para sua meta, originou-se, principalmente, pela absorção de “poupança externa”, via capital de portfólio, face o diferencial entre as taxas de juros doméstica e internacionais e pela política de acumulação de reservas cambiais implementada pelo BCB durante o período de prosperidade econômica mundial. Somente recentemente, diga-se de passagem, as AE, preocupadas com as perspectivas de continuidade do processo de apreciação cambial e, por conseguinte, de recrudescimento da deterioração do balanço de pagamentos em transações correntes, resolveram elevar o IOF sobre os fluxos de capitais estrangeiros direcionados para o mercado de capitais e os títulos da dívida pública, visando, com isso, reduzir o ingresso dos referidos capitais e reverter à tendência de apreciação cambial.

Em suma, em nosso ponto de vista, a despeito da ligeira flexibilização da política econômica do governo Lula da Silva entre 2007-2010, em especial da política fiscal, a política macroeconômica alicerçada no tripé câmbio flutuante, metas de superávits fiscais e metas de inflação não assegura condições para que a economia brasileira cresça de forma sustentável e com inclusão social, ao longo do tempo.

Diante desta conclusão e tendo em vista a preocupante deterioração do setor externo brasileiro, principalmente em 2010, o que fazer para que a economia brasileira tenha estabilidade macroeconômica consistente - isto é, crescimento econômico robusto, desenvolvimento social e equilíbrio externo?

Centrando as atenções somente no plano macroeconômico, a ação das AE deve ser direcionada para os seguintes pontos:

- Seguindo a tradição keynesiana (KEYNES, 1980), a política fiscal deve estar ancorada tanto na administração de gastos públicos - algo completamente diverso de *déficit público* - quanto na política de tributação. No que diz respeito à administração

compulsórios para pequenos e médios bancos e grandes bancos, respectivamente; e criação de uma linha de crédito internacional para financiar as exportações, a partir de recursos disponibilizados pelas reservas internacionais.

dos gastos públicos, deve haver a constituição de dois orçamentos: o corrente e o de capital. Assim sendo, o orçamento corrente deve estar relacionado ao fundo de recursos necessários à manutenção dos serviços básicos fornecidos pelo Estado à população sob sua guarda, tais como saúde pública, educação, segurança pública etc. Por sua vez, o orçamento de capital deve estar associado às despesas públicas referentes a investimentos produtivos levados a cabo pelo Estado para a manutenção da estabilidade no sistema econômico⁴. Em relação à política de tributação ela deve ter propósitos claros: por um lado, deve permitir que a renda desigualmente distribuída da sociedade seja realocada, tanto por tributação da renda, via sobretaxas, quanto por impostos sobre a herança; e, por outro, deve viabilizar, pela ampliação da capacidade de gasto do Estado, a expansão da demanda agregada do sistema econômico.

- A política monetária deve deixar claro aos agentes econômicos que os objetivos do BCB são tanto o controle da inflação quanto a redução do *gap* do produto, tal que eles (agentes econômicos) possam tomar suas decisões induzidas por ela (política monetária). Assim sendo, a flexibilização da política monetária é fundamental para dinamizar os níveis de consumo e investimento e para afetar a preferência pela liquidez dos agentes econômicos. Ademais, o BCB deve ter ciência de que a taxa de juros básica, Selic, somente é um instrumento eficaz para controlar a inflação quando ela é essencialmente de demanda, não sendo adequada para controlar a inflação causada por choques de oferta.
- As AE devem adotar uma política cambial que assegure a manutenção de uma taxa de câmbio competitiva e não gere pressões inflacionárias. Nesse sentido, a adoção de uma taxa de câmbio em conformidade com o mecanismo operacional de um regime de câmbio flutuante administrado (*managed floating*), visando não somente que as ações especulativas possam ser coibidas, mas que a taxa real efetiva de câmbio mantenha-se relativamente estável ao longo do tempo, é imprescindível para dinamizar a atividade exportadora e evitar efeitos *pass-through* do câmbio para os preços. Para assegurar a manutenção da taxa real efetiva de câmbio (TREC) de equilíbrio em um patamar competitivo a médio e longo prazo, propõe-se a criação de um *Fundo de Estabilização Cambial*, constituído por divisas compradas pelo governo com recursos fornecidos pelo Tesouro Nacional na forma de títulos da dívida pública,

⁴ Segundo Keynes (1980), o orçamento de capital pode ser deficitário, desde que os superávits necessariamente obtidos no orçamento corrente o financiem.

que seria utilizado para a operacionalização da política de esterilização relacionada às compras de divisas. Este Fundo atuaria como um *market maker* no mercado de câmbio, (i) comprando moeda estrangeira toda a vez que a taxa de câmbio se apreciar de maneira persistente com respeito ao valor estimado da TREC de equilíbrio e (ii) vendendo moeda estrangeira toda vez que a taxa de câmbio se depreciar de forma persistente com respeito ao valor de equilíbrio da TREC. Para reduzir o esforço fiscal requerido para a implantação do *Fundo de Estabilização Cambial*, seria necessária a introdução de controles abrangentes de capitais no Brasil para reduzir os fluxos de entrada de divisas cambiais para a economia brasileira e diminuir, consequentemente, o esforço do governo de intervenção no mercado cambial⁵.

Concluindo, políticas keynesianas contracíclicas, fiscais e monetárias, e intervenções no mercado de câmbio são fundamentais para que o País tenha uma trajetória de crescimento econômico sustentável, com inclusão social, e equilíbrio intertemporal de balanço de pagamentos de maneira que a economia brasileira não seja refém da armadilha do câmbio e, por conseguinte, dependa de “poupança externa”.

REFERÊNCIAS

- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em 11/2010.
- BRESSER-PEREIRA, L.C. **Macroeconomia da estagnação**: crítica da ortodoxia convencional no Brasil pós-1994. São Paulo: Editora 34, 2007.
- FERRARI FILHO, F.; CARDIM DE CARVALHO, F. J. El presidente Lula da Silva en el primer tercio de su mandato. **Investigación Económica**, LXIII (249): 55-74, julio-septiembre, 2004.
- FERRARI FILHO, F.; PAULA, L.F. Regime cambial, conversibilidade da conta capital e performance econômica: a experiência recente de Brasil, Rússia, Índia e China. *In*: FERRARI FILHO, FERRARI FILHO, F.; SICSÚ, J. (Orgs.) **Câmbio e controle de capitais**: avaliando a eficiência de modelos macroeconômicos. Rio de Janeiro: Campus-Elsevier, 184-22, 2006.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br>>. Acesso em 11/2010.

5 Em relação aos mecanismos de controle de capitais, Ferrari Filho e Paula (2006: 190) apontam que os eles podem ocorrer de três formas: (i) controles diretos ou administrados, ou seja, restrição quantitativa de fluxos de capitais conforme suas origens, maturidade e destinações; (ii) controles indiretos ou baseados em preços, que são estabelecidos pela cobrança de impostos sobre fluxos de capitais entre países e/ou pela imposição de depósitos compulsórios incidentes sobre os fluxos de capitais ingressantes; e (iii) regulações financeiras, isto é, imposição de limites sobre posições cambiais de residentes.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br>>. Acesso em 11/2010.

KEYNES, J. M. **Activities 1940 – 1946: Shaping the post-war world employment** (The Collected Writings of John Maynard Keynes, volume XXVII). London: Macmillan, 1980.

Exuberância e risco do mercado financeiro: herança do Governo Lula[†]

Helder Ferreira de Mendonça*

Délio José Cordeiro Galvão**

Renato Falci Villela Loures***

RESUMO - Este artigo apresenta uma visão panorâmica das principais questões referentes à estabilidade macroeconômica observada durante o governo Lula e a mitigação de crises financeiras. Apesar do sucesso na estabilidade econômica, a busca de uma regulação eficiente depois da crise do *subprime* mostra-se crucial para assegurar um crescimento econômico sustentado.

Palavras-chave: Estabilidade macroeconômica. Regulação. Crises financeiras.

1 INTRODUÇÃO

Em 2008, o mercado financeiro global foi abalado pela maior crise financeira desde a Grande Depressão em 1930. A crise que teve início no mercado hipotecário dos Estados Unidos foi ampliada e teve repercussão em nível global devido à crise de confiança que atingiu os mercados financeiros. Como resultado, o mercado de crédito e a oferta de liquidez sofreram forte retração e houve a interrupção do maior ciclo de expansão da economia global da história moderna. Apesar disso, o Brasil foi um dos últimos países a ser alcançado pela crise e um dos primeiros a sair dela.

“Nunca antes, jamais, na história deste país”, frase por diversas vezes repetida pelo então presidente Luiz Inácio Lula da Silva para promover as conquistas de seu governo, desconsidera o êxito na estabilização macroeconômica oriundo de governos anteriores. É inegável que o sucesso obtido no controle da inflação com a introdução do Plano Real (1994) e a adoção do regime de metas para inflação (1999) criou um ambiente econômico favorável à obtenção dos resultados recentes da economia brasileira. A crise não teria sido debelada se o país ainda estivesse na busca de um modelo macroeconômico capaz de guiar a formação de expectativas dos agentes econômicos.

[†] As opiniões expressas neste trabalho são exclusivamente dos autores e não refletem a visão do Banco Central do Brasil.

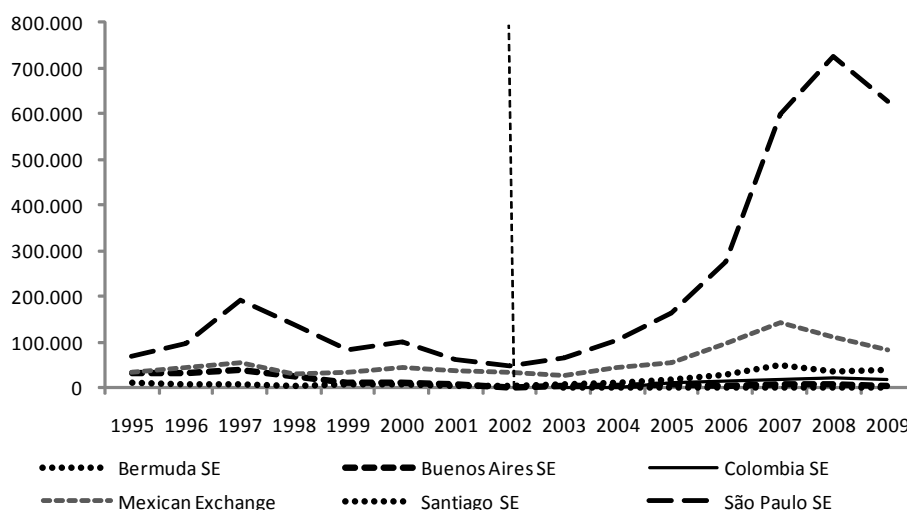
* Doutor em economia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro. É professor do Departamento de Economia da Universidade Federal Fluminense e pesquisador do CNPq. Endereço eletrônico: helderfm@hotmail.com.

** Analista do Banco Central do Brasil e pós-graduando em economia pela Universidade Federal Fluminense. Endereço eletrônico: delio.galvao@yahoo.com.br.

*** Doutorando em economia pela Universidade Federal Fluminense. Endereço eletrônico: rfloures@gmail.com.

Uma das principais consequências na melhora dos fundamentos econômicos da economia brasileira foi a maior atratividade do investimento estrangeiro. Este processo fez com que em 2008 o país conquistasse o grau de investimento atribuído pelas agências de classificação de risco. Outro importante fenômeno referente ao mercado financeiro foi o aumento estupendo de 1.253% no volume de negociações na Bolsa de Valores de São Paulo ao longo dos 7 primeiros anos do governo Lula. O Gráfico 1 mostra o volume de negociações no mercado de ações brasileiro comparado a outros países da América Latina. Não há dúvidas de que nos últimos anos houve um descolamento da trajetória brasileira em relação aos outros países. Em suma, a conquista da estabilidade macroeconômica criou um *boom* no mercado financeiro brasileiro e suas implicações não podem ser negligenciadas.

GRÁFICO 1 - VOLUME DE NEGOCIAÇÕES DE 1995 - 2009 (EM US\$ MILHÕES)



FONTE: World Federal Exchanges.

É importante ressaltar que o aumento e a diversificação do volume de operações financeiras também acarretam um aumento do risco no mercado financeiro. Logo, a euforia ocorrida ao longo do governo Lula deve ser observada com cautela, pois a valorização de ativos acima dos níveis considerados normais pelo mercado pode desencadear crises financeiras. Este artigo apresenta uma visão panorâmica das principais questões que permeiam a relação entre a estabilidade macroeconômica e a mitigação de crises financeiras na economia brasileira.

2 ESTABILIDADE MACROECONÔMICA E O MERCADO FINANCEIRO

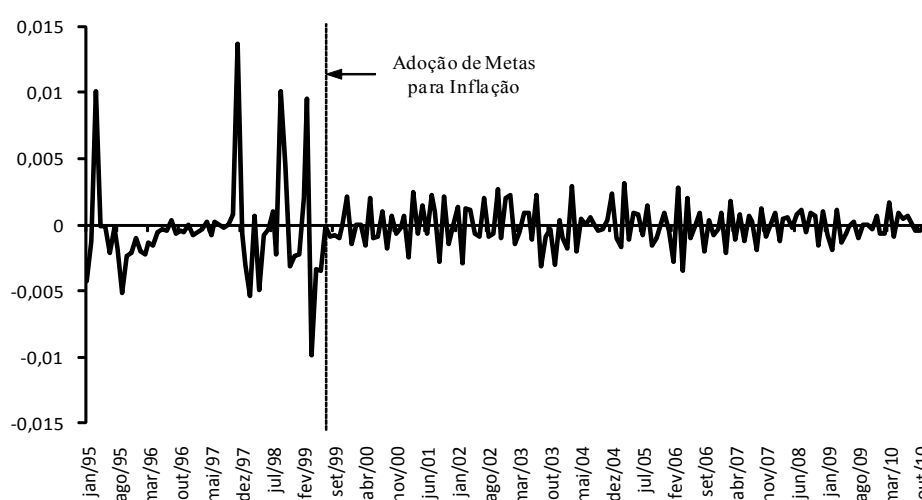
O tripé da política macroeconômica adotado no final do governo Fernando Henrique Cardoso, que combina regime de metas para inflação, regime de câmbio flutuante, e metas para superávit primário, seguiu o novo consenso macroeconômico. Em geral, essa postura tem se

mostrado adequada para assegurar a estabilidade macroeconômica por um período superior a uma década. Ao ex-presidente Lula credita-se o mérito pela manutenção da política macroeconômica iniciada no governo anterior. Deve-se lembrar que as promessas eleitorais feitas pelo então candidato Lula à Presidência da República em 2002 sugeriam uma ruptura com o modelo macroeconômico vigente.

O ano de 2003 teve como característica o esforço do governo Lula em deixar claro ao mercado que as promessas eleitorais eram infundadas e que, portanto, o modelo macroeconômico não seria alterado. É importante notar que a maioria das economias em desenvolvimento possui mercados secundários pequenos e, portanto, os riscos macroeconômicos e sistêmicos são relevantes para a explicação das volatilidades nesses mercados. Embora a adoção do regime de metas para inflação tenha contribuído para reduzir a volatilidade da taxa *over*/Selic (vide Gráfico 2)¹, a crise de confiança desencadeada pelo então candidato Lula (vide Gráfico 3 - evolução do EMBI+) impediu observar os efeitos benéficos da estabilidade econômica sobre o mercado financeiro de forma imediata.

Depois de superado o temor de mudanças estruturais na economia, o governo se beneficiou de um ciclo de expansão da economia global, de um vigoroso aumento no preço dos principais produtos exportados, e de um crescente fluxo de entrada de capitais. O resultado da combinação desse ambiente favorável com a estabilidade econômica foi o desenvolvimento do mercado financeiro nacional e a migração dos agentes privados para investimentos mais arriscados (ações, débitos subordinados, mercado de opções, derivativos e futuros) (MENDONÇA; LOURES, 2009).

GRÁFICO 2 - VOLATILIDADE DA TAXA SELIC EM % (JAN/1995 A NOV/2010)

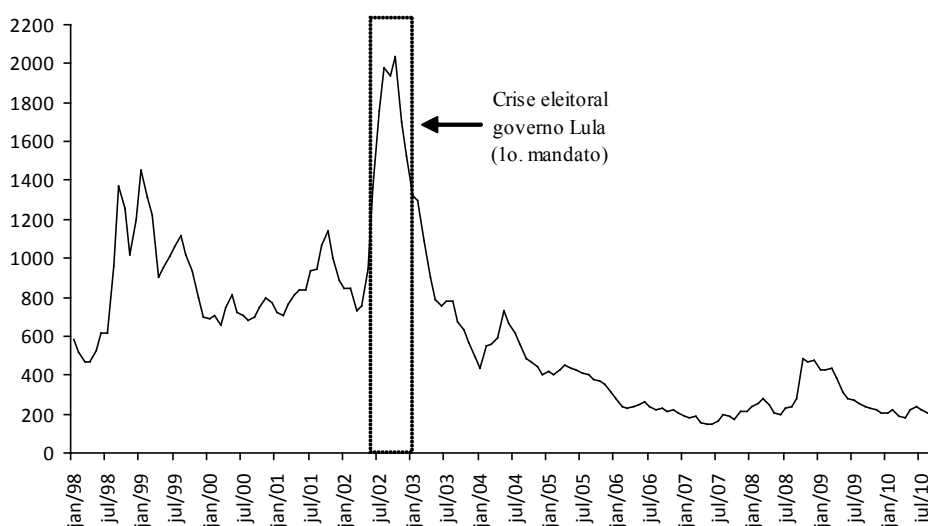


FONTE: Banco Central do Brasil.

1 Sobre esta questão, ver de Mendonça (2007), de Mendonça e Simão Filho (2008), de Mendonça e Souza (2009).

O argumento acima pode ser atestado pelo crescimento sustentado do volume de negociações na Bolsa de Valores de São Paulo desde 2002 (exceção é o período 2008-09 devido à crise do *subprime* - vide Gráfico 1). O mesmo fenômeno pode ser observado para a Bolsa de Opções, Derivativos e Futuros (vide Gráfico 4). No período compreendido entre 2002 e 2009 o número de contratos negociados sofreu um incremento de 465%.

GRÁFICO 3 - EVOLUÇÃO DO EMBI+ (JAN/1998 A SET/2010)



FONTE: JP Morgan.

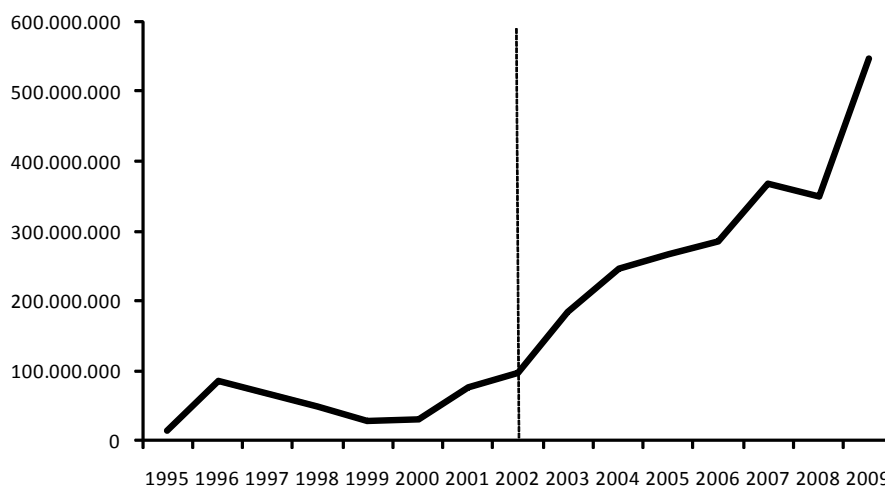
Conforme destacado por Estrella (2004), a maior rentabilidade dos ativos está associada a riscos mais elevados. Este fato tem sido alvo da atenção dos órgãos de supervisão e regulação do mundo inteiro depois da crise do *subprime*². Representantes do G-20, Fundo Monetário Internacional, Comitê de Basileia, Banco de Compensações Internacionais (BIS), e outros, buscam solução para a escassez/flexibilidade de regulamentação que envolve as operações com os derivativos de crédito. Embora o Brasil na crise do *subprime* tenha sido marcado por um excesso de regulação, é preciso encontrar formas de mitigar o risco e identificar fragilidades no sistema financeiro que possam levar à formação de bolhas capazes de desencadear uma crise no sistema.

No âmbito do sistema financeiro mundial, a reação dos órgãos de regulação à crise do *subprime* se encontra consolidada no documento que vem sendo chamado de Basileia III. As reformas propostas em Basileia III buscam fortalecer a saúde das instituições bancárias, aprimorar estruturas de gestão de riscos, governança corporativa das instituições financeiras, ampliar requerimentos de capital e liquidez, e introduzir medidas suplementares de controle de alavancagem. Destarte, são propostas medidas que visam dar maior robustez aos sistemas

² Sobre a crise do *subprime*, ver de Mendonça, Galvão e Loures (2010).

financeiros de forma a neutralizar os choques que possam ser transmitidos para a economia real (BIS, 2010).

GRÁFICO 4 - OPÇÕES, DERIVATIVOS E FUTUROS - NÚMERO DE CONTRATOS NEGOCIADOS (1995 – 2009)



FONTE: World Federal Exchanges.

Os sucessivos choques que atingiram a economia brasileira ao longo do tempo fizeram com que o sistema financeiro brasileiro passasse a ter uma regulação maior do que aquela observada nos demais mercados. Um bom exemplo são os altos níveis de capitalização dos bancos, bem acima dos padrões estabelecidos pelo Acordo de Basileia III (TOLEDO, 2010). As implicações práticas dessa postura podem ser observadas por meio de dois ângulos distintos. Por um lado, o excesso de regulação pode aumentar a resistência do sistema financeiro frente a crises, como aquela observada em 2008. Por outro lado, poderá prejudicar o desempenho do sistema fora das crises, pois, em períodos de expansão da economia, o crédito torna-se mais caro.

3 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A combinação de metas para inflação, câmbio flutuante, e superávit primário tem garantido o maior período de estabilidade da economia brasileira observado nas últimas décadas. Essa estabilidade permitiu o aumento do volume de operações financeiras e, por conseguinte, o risco associado a tais operações aumentou a vulnerabilidade do mercado financeiro. A recente crise do *subprime* tem levado o Banco Central do Brasil a seguir a ideia de que é preciso reduzir a alavancagem do sistema financeiro. Esse procedimento deve ser feito com cautela, pois é preciso estar atento para não “jogar a criança fora junto com a água da banheira”. Passada a fase

mais aguda da crise, a retirada de liquidez do mercado, se feita na dose errada para conter a valorização do real e a pressão inflacionária, pode comprometer o crescimento de longo prazo.

A adoção de medidas de regulação prudencial, para fins de ajuste aos novos padrões de Basileia III, pode coibir o desenvolvimento de inovações financeiras e tornar o mercado financeiro brasileiro menos competitivo em níveis internacionais. Formular a regulação do sistema financeiro, de forma exclusiva, para a prevenção de choques poderá comprometer o desempenho do sistema em períodos normais. Outrossim, a estratégia de manter o sistema financeiro nacional com parâmetros mais elevados que os propostos por Basileia III poderá prejudicar o crescimento econômico de longo prazo. Portanto, um importante desafio a ser vencido pelo Brasil nos próximos anos é obter uma regulação eficiente que assegure um sistema financeiro saudável capaz de assegurar um crescimento econômico sustentado.

REFERÊNCIAS

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS). **Basel III**: a global regulatory framework for more resilient banks and banking systems. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/bcbs189.htm>>.

MENDONÇA, H.F. de. Towards credibility from inflation targeting: the Brazilian experience. **Applied Economics**, v. 39, n. 20, p. 2599-2615, 2007.

MENDONÇA, H. F. de.; SIMÃO FILHO, J. Macroeconomic effects of Central Bank transparency: the case of Brazil. **Cato Journal**, v. 2, n. 1, p. 111-130, 2008.

MENDONÇA, H. F. de.; LOURES, R. F. V. Market discipline in the Brazilian banking industry: an analysis for the subordinated debt holders. **Journal of Regulatory Economics**, v. 36, n. 3, p. 286-307, 2009.

MENDONÇA, H. F. de.; SOUZA, G. J. G. Inflation targeting credibility and reputation: the consequences for the interest rate. **Economic Modelling**, v. 26, n. 6, p. 1228-1238, 2009.

MENDONÇA, H. F. de.; GALVÃO, D. J. C.; LOURES, R. F. V. What is the importance of regulation and transparency in the subprime crisis? **Banks and Bank Systems**, v. 50, n. 1, p. 34-48, 2010.

ESTRELLA, A. Bank capital and risk: is voluntary disclosure enough? **Journal of Financial Services Research**, v. 26, n. 2, p. 145-160, 2004.

TOLEDO, M. G. C. Avaliação da crise: O sistema está sólido? In: **Risco e Regulação**, Campus, 2010, p. 223-237.

O Novo Estado Desenvolvimentista e o Governo Lula

Mansueto Almeida*

RESUMO - Este artigo debate os oito anos do governo Luiz Inácio Lula da Silva com o foco na análise da política fiscal e da política industrial. Argumenta-se que, apesar da maior expansão dos gastos sociais, o padrão de crescimento do gasto público do governo federal no Brasil é determinado muito mais pela Constituição Federal de 1988 do que pela eleição de um governo de esquerda. Quando se analisa a expansão dos gastos públicos do governo federal no Brasil desde 1991, chega-se à conclusão que há mais continuidade entre os diferentes governos do que uma suposta mudança de direção com a eleição do presidente Lula. No caso da política industrial, mostra-se que com eleição do presidente Lula o Estado voltou novamente a ter um papel ativo no fomento ao investimento privado por meio do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Mostra-se no entanto, que apesar do surgimento do que se chama de “novo estado desenvolvimentista”, um estado no qual a relação entre Estado e sociedade se dá de uma forma mais transparente e o crescimento seria tão baseado no investimento em capital físico e humano, na prática, no novo estado desenvolvimentista continua sendo mais fácil fomentar o capital privado do que expandir os gastos com educação.

Palavras-chave: Política fiscal. Política industrial. Estado desenvolvimentista. Inovação.

1 INTRODUÇÃO

Em 2002, o Brasil elegeu um ex-líder sindicalista, Luiz Inácio Lula da Silva, para ser Presidente da República e, assim, iniciou-se um novo período na história do Brasil. A eleição do presidente Lula naquela época foi marcada por uma elevada expectativa de mudanças profundas pelas quais passaria o Brasil, pois o Partido dos Trabalhadores, que sempre teve uma atuação aguerrida e vigilante na defesa do interesse público e na defesa da maior transparência nas ações do setor público, chegava ao poder.

Havia uma grande expectativa de como seria um governo de esquerda no Brasil e de como seria a gestão macroeconômica desse novo governo. O novo governo manteria o tripé da política econômica caracterizado pelo sistema de câmbio flutuante, regime de metas de inflação e a geração de superávits primários para o pagamento da dívida? Qual seria a nova proposta desse novo governo de esquerda para reduzir as desigualdades de renda e combater a pobreza? Seria possível esse novo governo modificar a discussão e aprovação de políticas públicas para tornar o processo de discussão e aprovação de leis no Congresso Nacional mais transparente?

Passados oito anos da experiência de um governo de esquerda no Brasil, talvez seja o momento adequado para que se tente responder as perguntas acima. Este artigo procura contri-

* Mestre em economia pela Universidade de São Paulo. É técnico de planejamento e pesquisa do IPEA. Endereço eletrônico: mansueto.almeida@ipea.gov.br.

buir para este debate, analisando a política fiscal e política industrial do governo do presidente Luiz Inácio Lula da Silva. Do ponto de vista fiscal, o padrão de expansão do gasto público foi exatamente o mesmo observado ao longo dos anos 90 e, assim, não houve uma modificação na direção da política fiscal, apesar de os programas sociais terem sido ampliados como seria esperado em um governo de esquerda.

Do ponto de vista setorial, não houve também mudanças bruscas ou rupturas com o passado. Apesar de o novo governo ter se preocupado desde o seu início com a definição de uma política industrial, essa política tornou-se cada vez mais ambígua ao longo dos últimos oito anos, consolidando setores e expandindo o crédito para empresas que já eram competitivas. Adicionalmente, ao invés dessa política aumentar a transparência quanto aos seus custos e benefícios, um problema comum do velho estado desenvolvimentista, a nova onda de intervenção do governo na promoção do desenvolvimento setorial ocorreu em um ambiente no qual os custos dessas políticas não foram em nenhum momento divulgados e debatidos com a sociedade. Assim, não houve a tão esperada ruptura seja na execução do gasto público, seja na execução das políticas industriais e de desenvolvimento setorial.

Este artigo defende a tese de que, apesar de toda a evolução na teoria econômica em relação aos fatores que explicam o crescimento econômico, na prática, os governos de centro-esquerda na América Latina e Brasil ainda fazem uso extensivo de políticas e instrumentos identificados com o “velho estado desenvolvimentista” que caracterizou a história da América Latina no período de substituição de importações e que priorizava as políticas setoriais ao invés de políticas de fomento ao capital humano. Assim, apesar de ser cada vez mais comum alguns autores afirmarem que existe um novo estado desenvolvimentista (EVANS, 2008a, 2008b; TRUBEK, 2010) cujo fomento não se restringe ao investimento fixo, mas também aos gastos com educação, saúde e inovação, argumenta-se neste artigo que a evolução do velho estado desenvolvimentista para o novo estado desenvolvimentista é maior na teoria do que na prática. As seções seguintes detalham os argumentos expostos nesta introdução.

2 POLÍTICA FISCAL 2003-2009: RUPTURA OU CONTINUIDADE?¹

Há no Brasil uma percepção comum do crescimento do tamanho do estado brasileiro pós-1988. No entanto, essa percepção está muitas vezes ligada a um crescimento rápido e excessivo do que se chama de gastos correntes. É quase consensual entre analistas econômicos e a imprensa em geral que o crescimento do gasto público no Brasil tem sido excessivo e que há uma urgência para se controlar o grande crescimento do custeio, tornando possível aumentar o

¹ Ver Almeida, Giambiagi *et al.* (2006); Almeida; Pessoa (2010).

investimento público sem que sejam necessários novos aumentos da carga tributária.

De 1991 a 2009, o gasto público do governo central (inclusive transferências a estados e municípios) passou de 13,7% para 22,3% do PIB, um crescimento de quase 0,48 ponto percentual do PIB a cada ano. Uma extrapolação linear simples desse comportamento para 2020 mostra que, se essa tendência se mantivesse pelos próximos dez anos, o gasto público não financeiro do governo federal seria de 27,6% do PIB, o que exigiria novos aumentos de carga tributária ao longo dos próximos anos. Esse crescimento do gasto público é algo específico do atual governo ou reflete um padrão que tem prevalecido no Brasil desde o início dos anos 90?

O Anexo 1 deste artigo mostra que, desde 1991, pode-se notar que os gastos com os benefícios do INSS foram aqueles que mais cresceram dentre os diversos componentes do crescimento do gasto público não financeiro do governo federal: 3,7 pontos percentuais do PIB ou 43% do aumento total. Se desse total descontarmos o crescimento do gasto público que corresponde à repartição de receitas com estados e municípios, o aumento dos gastos do INSS de 1991 a 2009 responde por mais da metade do crescimento do gasto público não financeiro do governo federal nesse período. O efeito do crescimento dos gastos com INSS no gasto público não muda muito se dividirmos esse período em dois: 1991-2002 e 2003-2009. Para esses dois períodos e excluindo a repartição de receita do governo federal com estados e municípios, a conclusão é a mesma: 55% da expansão do gasto não financeiro do governo federal de 1991 a 2002 vem do aumento das despesas do INSS e, de 2003 a 2009, a participação dessa conta responde a 46% do crescimento do gasto.

Uma análise cuidadosa dos gastos públicos para o período mais recente, separando do custeio aqueles gastos para saúde, educação e políticas sociais, permite que se identifique melhor o padrão de expansão do gasto não financeiro do governo federal (% do PIB). Como se observa na Tabela 1, os gastos que mais crescem desde 1999 são aqueles ligados ao INSS, gastos sociais e custeio dos ministérios da saúde e educação. O custeio restrito, gastos de custeio que sobram quando se retira os gastos sociais, previdência e custeio do ministério da saúde e educação, chega a cair ao longo dos últimos onze anos. Outra informação que se tira da Tabela 1 é o padrão de crescimento do gasto pós-2002, que é praticamente o mesmo que vigorava antes do governo Lula, sendo que o crescimento dos gastos sociais passou a ocorrer de forma mais rápida tanto pela expansão do número de beneficiários dos programas sociais quanto pela forte expansão do salário mínimo real que se intensificou a partir de 2003.

A política de valorização real do salário mínimo iniciada na segunda metade dos anos 90 e ampliada ao longo do governo Lula teve um forte impacto tanto no INSS quanto nos programas sociais. Em janeiro de 2000, o salário mínimo no Brasil (a valores de 2010) era de

R\$ 288,75 e, em agosto de 2010, esse valor já era de R\$ 510, o que representa um crescimento de 87%². Se por um lado esses aumentos foram positivos pelo impacto que trazem sobre o consumo, por outro lado, o efeito sobre o gasto público é elevado, exigindo uma carga tributária crescente para o seu financiamento.

TABELA 1 - GASTOS NÃO FINANCEIROS DO GOVERNO FEDERAL (% DO PIB) 1999-2009

| ANO | DESPESA | PESSOAL | INSS | CUSTEIO RESTRITO | CUSTEIO SAÚDE E EDUCAÇÃO | SOCIAIS | INVEST. | OUTROS |
|------|---------|---------|-------|---------------------|-----------------------------|---------|---------|--------|
| 1999 | 14,06% | 4,47% | 5,50% | 2,17% | 0,75% | 0,59% | 0,50% | 0,08% |
| 2000 | 14,44% | 4,57% | 5,58% | 2,07% | 0,90% | 0,58% | 0,66% | 0,08% |
| 2001 | 15,28% | 4,80% | 5,78% | 2,25% | 0,91% | 0,65% | 0,81% | 0,08% |
| 2002 | 15,75% | 4,81% | 5,96% | 2,30% | 0,90% | 0,78% | 0,92% | 0,08% |
| 2003 | 14,97% | 4,46% | 6,30% | 1,91% | 0,91% | 0,88% | 0,40% | 0,10% |
| 2004 | 15,33% | 4,31% | 6,48% | 1,88% | 1,06% | 1,11% | 0,37% | 0,11% |
| 2005 | 16,11% | 4,30% | 6,80% | 2,02% | 1,10% | 1,27% | 0,51% | 0,11% |
| 2006 | 16,78% | 4,45% | 6,99% | 1,95% | 1,13% | 1,42% | 0,74% | 0,10% |
| 2007 | 16,85% | 4,37% | 6,96% | 1,87% | 1,20% | 1,52% | 0,83% | 0,09% |
| 2008 | 16,51% | 4,35% | 6,64% | 1,65% | 1,25% | 1,57% | 0,94% | 0,12% |
| 2009 | 18,33% | 4,84% | 7,17% | 1,85% | 1,38% | 1,88% | 1,09% | 0,13% |

FONTE: Tesouro Nacional e SIAFI. Elaboração própria.

Obs: A coluna de despesa total não inclui despesas com juros nem repartição de receita.

O padrão do gasto fiscal no Brasil desde 2002 é, basicamente, o mesmo que prevaleceu desde o início dos anos 90 e reflete muito mais decisões tomadas pela sociedade brasileira no final dos anos 80, quando a nova Constituição Federal foi elaborada, do que por mudanças decorrentes da eleição de um governo de esquerda em 2002. É claro que o padrão de crescimento dos gastos públicos no Brasil é sensível à expansão do salário mínimo e, assim, o governo Lula poderia ter sido mais parcimonioso no reajuste do salário mínimo como também na concessão de reajustes aos funcionários públicos. No entanto, a diferença entre o padrão do gasto fiscal antes e depois do governo Lula é mais de magnitude do que de direção.

Infelizmente, o governo Lula não deu a mesma importância à agenda de reformas estruturais efetuadas ao longo dos três primeiros anos do governo. O crédito consignado, a nova Lei de Falências (Lei 11.101/2005) e a Lei de Alienação Fiduciária (Lei 10.931/2004) foram medidas corretas. Como também foi a minirreforma da previdência pública de 2003 que, ao instituir a contribuição sobre os inativos do setor público, reduziu o efeito que a equiparação dos salários dos servidores ativos e inativos tem nas contas públicas.

Em relação às transferências sociais, é importante ressaltar, segundo Lindert (2004), que não há correlação negativa entre essas transferências e crescimento do PIB *per capita* (ou

2 É interessante lembrar que um dos temas debatidos na campanha eleitoral de 2002, no Brasil, era quando o salário mínimo atingiria o valor de US\$ 100. No início de 2011, caso venha se confirmar o novo valor do salário mínimo de R\$ 540,00, esse novo salário mínimo será de US\$ 318 (ao câmbio de 1 US\$ = R\$ 1,70). Ou seja, o Brasil mais do que triplicou o salário mínimo em dólar em menos de uma década.

nível do PIB *per capita*) para um grupo de países hoje de alta renda³. Como normalmente o tamanho do Estado (% do PIB) está ligado ao aumento das transferências sociais, o autor chega à conclusão que maiores gastos sociais que aumentam o peso do Estado na economia não ocasionam, necessariamente, menor crescimento. No entanto, no caso do Brasil, segundo o próprio Lindert afirmou em entrevista à revista *Veja* (edição 1.920 de 27/08/2005), apesar dos gastos sociais elevados, eles não são muito eficientes já que acabam favorecendo aos que não são pobres, como seria o caso dos elevados gastos com previdências (pública e privada). Assim, haveria ainda em países como o Brasil e na América Latina espaço para melhorar o seu sistema de distribuição de renda, independente do tamanho do Estado e do nível da carga tributária.

É justamente essa agenda que não avançou, como se esperava do governo Lula, apesar do progresso que foi a implementação do Bolsa Família, um programa barato (0,4% do PIB) e bem focalizado. No entanto, o foco demasiado em uma política de crescimento baseada em reajustes reais do salário mínimo e uma atuação tímida na melhoria do gasto e na qualidade da educação não sinalizam o que se esperaria de um governo de esquerda. Adicionalmente, as tentativas frustradas de melhorar a progressividade da arrecadação por meio de uma reforma tributária que não ocorreu mostra que tanto do lado da receita quanto da despesa fiscal, houve mais continuidade do que ruptura.

Em resumo, há mais continuidade na área fiscal e tributária antes e depois do governo Lula do que mudanças profundas na composição do gasto público sendo que, a partir de 2008, iniciou-se uma agenda que tornou mais obscuro o debate de custo-benefício das políticas públicas, uma vez que a política industrial passou a ser cada vez mais dependente de uma estrutura de financiamento baseada no aumento da dívida pública e o cálculo do resultado primário passou a estar cada vez mais sujeito a truques contábeis (ALMEIDA, 2010).

3 POLÍTICA INDUSTRIAL E INOVAÇÃO⁴

O tema política industrial é de grande controvérsia na literatura econômica. Parte dessa controvérsia decorre do simples fato de que, normalmente, a ideia de política industrial vai contra um dos conceitos mais antigos e respeitados da teoria econômica: o conceito de vantagens comparativas do economista David Ricardo. Segundo esse economista, cada país deveria se concentrar na produção daqueles produtos que tivessem alguma vantagem comparativa⁵ e,

3 Os gastos sociais considerados pelo autor incluem os benefícios para os idosos, seguro desemprego, pensões públicas sem contribuição, subsídios a moradias populares, programas de combate a pobreza, inclusive transferências de renda, e gastos com saúde pública.

4 Ver (Almeida, 2009).

5 Um país tem vantagem comparativa na produção de um bem se o custo de oportunidade na produção do bem em termos de outros bens é mais baixo que em outros países. Ver (Krugman; Obstfeld, 2001), p. 14-15.

por meio do comércio internacional, todos os países poderiam aumentar o consumo e o bem-estar da população.

No entanto, o conceito de vantagens comparativas é um conceito estático, depende do estado das artes hoje e, assim, nada indica que um país não possa desenvolver *expertise* em determinadas atividades que hoje simplesmente não existem naquele país. Rodrick (2004) argumenta que a “política industrial do séc. XXI” deve ser entendida como um processo de descoberta no qual os governos poderiam incentivar diversas atividades (e inovações) cujos agentes econômicos não sabem *ex ante* se essas novas atividades, novos produtos e mesmo novos processos seriam economicamente viáveis. Pelo argumento de Rodrick, a descoberta de novos produtos e processos é um caso típico no qual os benefícios sociais dessas descobertas são maiores que os benefícios privados e os custos elevados para os empresários individuais. Assim, sem o fomento do Estado, os gastos com inovação e o processo de descoberta de novas atividades seriam menores do que o nível ótimo desejado pela sociedade.

A razão teórica para esse tipo de política industrial mais focada na descoberta de atividades que os países não sabem *ex ante* se serão ou não competitivas é completamente diferente do que normalmente se denomina de política industrial, quando o governo concede crédito subsidiado para atividades econômicas que já existem em um determinado país e cujos sinais de mercado já mostram se aquela atividade é ou não competitiva. Por exemplo, quando o governo concede subsídios para reduzir o custo de produção de calçados sem alterar o processo de produção do setor, o governo estaria apenas reduzindo artificialmente os custos de produção e criando uma dependência permanente desse setor aos subsídios governamentais. Isso é completamente diferente, por exemplo, de o governo incentivar o desenvolvimento de novos métodos de produção na manufatura de calçados, o que poderia levar a descoberta de um novo produto ou um novo processo de produção que ocasionasse uma redução permanente do custo de produção.

Assim, mesmo os críticos da tradicional política industrial dos anos 60 e 70 são favoráveis a “política industrial do séc. XXI” que seria focada muito mais na descoberta de novos produtos e processos do que na redução pura e simples dos custos de produção pelo uso de subsídios. Dito isso, qual foi a política industrial do governo Luiz Inácio Lula da Silva?

No Brasil, com a eleição do presidente Lula, em 2002, tem início um grupo de trabalho já no seu primeiro ano de governo, em 2003, com o intuito de criar a nova política industrial. Em 2004, o governo lança a Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior (PITCE). Essa política consistia em um plano de ação do Governo Federal que tinha como objetivo o aumento da eficiência da estrutura produtiva, aumento da capacidade de inovação das empresas

brasileiras e expansão das exportações. No entanto, esse tipo de política com o foco em inovação foi muito criticada pela falta de clareza e de objetivos relativos aos demais setores, dentre os quais, aqueles que o Brasil já têm vantagens comparativas. Assim, talvez em decorrência dessas críticas, o governo tenha decidido lançar uma segunda política industrial em 2008, a Política de Desenvolvimento Produtivo (PDP).

Os vários diagnósticos que existiam sobre política industrial no Brasil sempre abordavam não uma, mas diversos tipos de políticas industriais, a depender das características do setor da economia a ser incentivado. A definição de política industrial tem sempre um dilema implícito entre “o que se quer ser” - um país com uma estrutura produtiva especializada em produtos de alta tecnologia com exportações de produtos e serviços de alto valor agregado - e “o que se é” - um país com estrutura produtiva diversificada com vantagens competitivas na produção de produtos agropecuários, minerais, siderúrgicos e na cadeia de petróleo e gás.

O dilema acima pode ser conciliado com uma estratégia de política industrial mais ampla na linha sugerida por Fleury e Fleury (2004), que destaca várias estratégias de política industrial, desde a promoção de empresas maquiladoras até a criação de setores intensivos em tecnologias. Essa ideia pragmática de política industrial talvez seja o que esteja por trás da Política de Desenvolvimento Produtivo (PDP), adotada pelo governo Lula em 2008⁶, que procurava incentivar diversos setores da indústria brasileira.

Há pelo menos duas grandes contradições nas políticas industriais modernas, e a PDP não é exceção. Primeiro, as metas da PDP eram todas metas de curto prazo para 2010, coincidentes com o ciclo eleitoral. Acontece que a maioria das mudanças que se esperam de uma verdadeira política industrial só podem ser avaliadas no longo prazo. Essa é a grande inconsistência temporal das políticas industriais adotadas por governos democráticos: a mudança estrutural que se deseja com a política industrial é, necessariamente, uma política de longo prazo, mas os governos precisam mostrar resultados no curto prazo para que sejam premiados pelo “sucesso” dessas políticas e possam continuar com a sua implementação. Segundo, o sucesso de curto prazo decorrente da promoção deliberada de processos de fusões e aquisições (F&A) com vistas à criação de empresas brasileiras globais, consolida o modelo de inserção internacional que o governo quer mudar, tornando mais difícil conciliar os objetivos de curto (aumento da taxa de investimento e das exportações) com os de longo prazo (mudança na estrutura produtiva). No caso da PDP, ao que parece, mais do que modificar a atual estrutura da indústria brasileira ou mesmo incentivar maiores gastos em P&D, a política industrial está promovendo empresas e

6 O foco da PDP em vários setores industriais é um dos pontos elogiados pela Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (FIESP). Ver seção 2 (FIESP, 2008).

setores nos quais o Brasil já é competitivo e consolidando a atual estrutura industrial, um movimento que fatalmente ocorreria com ou sem política industrial.

Quando se olha os maiores desembolsos do BNDES em 2008 e 2009 constata-se, de forma clara, que há uma predominância dos empréstimos para empresas em setores nos quais o Brasil já tem uma clara vantagem comparativa. Dos dez maiores empréstimos para o setor industrial efetuados diretamente pelo BNDES em 2008 e 2009, destacam-se os empréstimos para frigoríficos, empresas do ramo de alimentos, bebidas e usinas de álcool, além dos empréstimos diretos para a Petrobras, que foram de R\$ 23,4 bilhões apenas em 2009. Na verdade, a política de empréstimos do BNDES antes da introdução da política industrial era mais diversificada do que no período recente, como se pode observar nas tabelas abaixo⁷.

TABELA 2 - DESEMBOLSOS DO BNDES - INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO - R\$ MILHÕES

| | 2002 | 2007 | 2008 | 2009 |
|-------------------------------|----------|----------|----------|----------|
| Produtos Alimentícios | 2.090,0 | 4.368,8 | 9.543,9 | 8.034,0 |
| Celulose e Papel | 1.272,6 | 1.808,5 | 857,7 | 3.567,7 |
| Coque, Petróleo e Combustível | 183,3 | 1.798,0 | 3.145,6 | 23.238,4 |
| Metalurgia | 1.019,5 | 3.119,8 | 3.209,2 | 4.488,0 |
| Outros | 12.591,6 | 14.300,3 | 18.953,9 | 20.974,1 |
| Indust. De Transformação | 17.157,0 | 25.395,4 | 35.710,3 | 60.302,2 |

FONTE: BNDES.

TABELA 3 - % DO TOTAL DA INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO

| | 2002 | 2007 | 2008 | 2009 |
|-------------------------------|------|------|------|------|
| Produtos Alimentícios | 12% | 17% | 27% | 13% |
| Celulose e Papel | 7% | 7% | 2% | 6% |
| Coque, Petróleo e Combustível | 1% | 7% | 9% | 39% |
| Metalurgia | 6% | 12% | 9% | 7% |
| Outros | 73% | 56% | 53% | 35% |
| Indust. De Transformação | 100% | 100% | 100% | 100% |

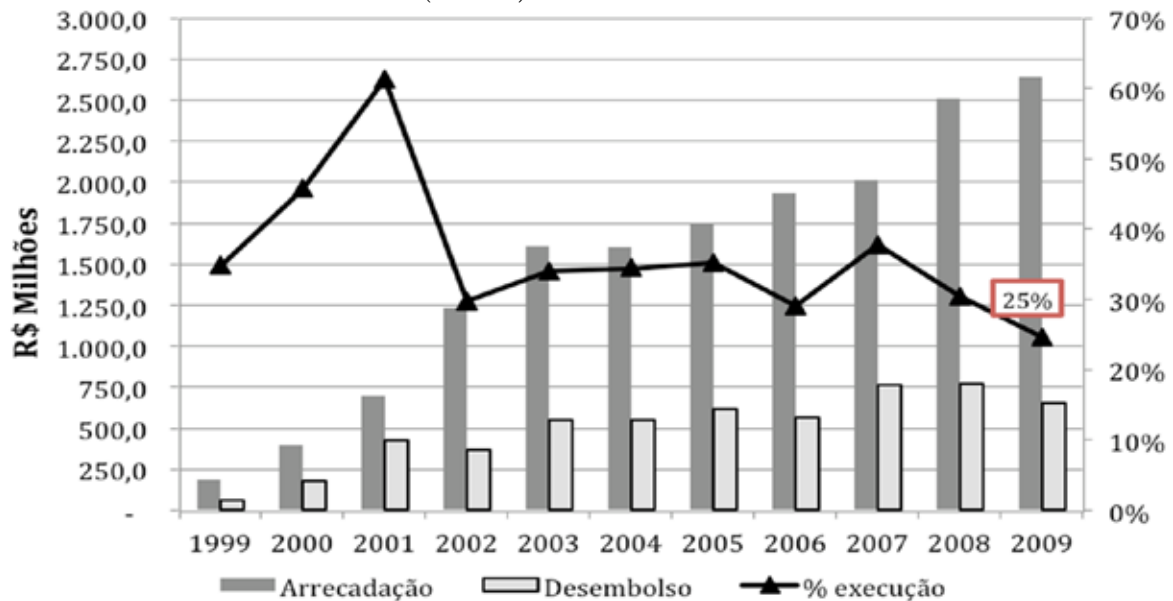
FONTE: BNDES.

Os desembolsos do BNDES seguem a lógica de demanda por crédito e, assim, o banco tem sido mais eficaz em promover empresas em setores que já somos competitivos e não precisariam de tanto suporte do poder público. É possível afirmar que, com ou sem política industrial, o perfil dos empréstimos do BNDES não seria muito diferente do que foi nos últimos anos. O que se destaca na política industrial do Brasil é muito mais o aumento da oferta de crédito subsidiado do que o fomento à descoberta de novos processos de produção e/ou atividades na linha defendida por Rodrick (2004).

⁷ Pesquisa recente do BNDES sobre as perspectivas de investimento na indústria apontam também para uma concentração setorial do investimento para os próximos anos. De acordo com o BNDES, os setores de maiores investimentos no período de 2010-2013 serão os seguintes: (1) Petróleo e Gás (R\$ 295 bilhões); (2) Extrativa Mineral (R\$ 52 bilhões); (3) Siderurgia (R\$ 44 bilhões); e (4) Petroquímica (R\$ 36 bilhões). Esses quatro setores responderão por R\$ 427 bilhões (85,5%) de um total de R\$ 499 bilhões de investimento na indústria de 2010 a 2013, de acordo com levantamento realizado junto as áreas operacionais do BNDES. Ver Puga; Meirelles (2010).

Por outro lado, para um país que precisa urgentemente aumentar o seu esforço inovador, acontece algo inusitado. Apesar de todas as mudanças já efetuadas para aumentar os dispêndios com inovação nos últimos oito anos (ALMEIDA, 2009), os Fundos Setoriais (FS), que são os principais instrumentos de fomento à inovação no Brasil, não conseguem executar a totalidade dos recursos anuais disponíveis. Como se observa no Gráfico 1, apesar do aumento contínuo no orçamento dos FS, menos de 40% dos recursos são de fato gastos anualmente com o fomento à P&D.

GRÁFICO 1 - FUNDOS SETORIAIS (FNDCT) - 1999-2009



FONTE: MCT.

Essa baixa execução dos recursos dos FS pode até ajudar a entender os resultados da última edição da PINTEC. Essa pesquisa mostra que houve um aumento no percentual de empresas que inovam em produtos e processos para empresas, mas o percentual das que inovam em produto ou processo para o mercado ainda é semelhante ao que era há dez anos, o que deixa dúvidas do real sucesso da política industrial em aumentar o esforço inovador das empresas brasileiras. O maior crescimento da inovação em processos para as empresas sinaliza muito mais a incorporação de novas máquinas ao parque produtivo, que foi e continua sendo a principal forma de inovação das firmas no Brasil.

Essa mesma pesquisa mostra também que as empresas com mais de 500 empregados na indústria são muito mais inovadoras em produto e processo do que as de menor porte. Será que esse fato indicaria que o fomento à formação de grandes grupos empresariais pelo BNDES seria correto? A resposta é não porque aquilo que o BNDES faz vai muito além do estímulo ao aumento do porte das empresas. Na realidade, em vários segmentos da indústria brasileira,

como papel e celulose, setor de alimentos (frigoríficos), setor químico e o setor de telecomunicação, houve uma clara política de concentração, sem que fosse divulgado os benefícios para a população e não apenas para os acionistas das empresas incentivadas por essa estratégia de concentração. Se concentração de mercado fosse sinônimo de eficiência e oferta de produtos de melhor qualidade, o México teria um dos serviços de telefonia fixa e serviços de banda larga mais eficientes do mundo, já que uma empresa mexicana tem quase o monopólio nesse setor naquele país⁸.

TABELA 4 - INOVAÇÃO DE PRODUTO E PROCESSO NA INDÚSTRIA - BRASIL

| PINTEC | Produto novo para empresa (a) | Produto novo para o mercado brasileiro (b) | Processo novo para empresa (c) | Processo novo para o mercado brasileiro (d) |
|------------|----------------------------------|---|-----------------------------------|--|
| 1998-2000 | 17,6 | 4,1 | 25,2 | 2,8 |
| 2001- 2003 | 20,3 | 2,7 | 26,9 | 1,2 |
| 2003- 2005 | 19,5 | 3,2 | 26,9 | 1,7 |
| 2006-2008 | 22,9 | 4,1 | 32,1 | 2,3 |

FONTE: IBGE, PINTEC.

A atuação do BNDES está longe de ser passiva, já que o banco atua tanto na operação de empréstimos quanto como investidor das novas empresas multinacionais brasileiras para ajudar no seu processo de internacionalização. Em 2008, por exemplo, o grupo JBS/Friboi pegou R\$ 1,1 bilhão de empréstimos com o BNDES; em 2009, mais R\$ 3,5 bilhões; e mais R\$ 200 milhões em 2010. Como o JBS comprou o grupo Bertin, que tinha recebido R\$ 2,5 bilhões de empréstimos diretos do BNDES, em 2008, e mais R\$ 200 milhões em 2009, todos esses empréstimos totalizam R\$ 7,5 bilhões em um prazo de três anos. Mas, além desses empréstimos diretos, O BNDESpas comprou participação no JBS e no grupo Bertin, que hoje são a mesma empresa.

De acordo com o balanço patrimonial do BNDES de junho de 2010, o banco possuía 17,32% do JBS; algo como R\$ 3,9 bilhões (participação societária do custo de dezembro de 2009). Essa participação coloca o JBS entre aquelas empresas nas quais o BNDESpas é um grande acionista, ocorrendo o mesmo com a Eletrobras (R\$ 4,3 bilhões), Vale S/A (R\$ 3,7 bilhões), Valepar (R\$ 2,6 bilhões), FIBRIA (R\$ 2,3 bilhões), Telemar (R\$ 1,4 bilhão), Petrobras (R\$ 1,2 bilhão), e Marfrig (R\$ 987 milhões), entre outros.

8 A cientista política Denise Dresser é uma das maiores críticas do processo de concentração do setor de telecomunicações ocorrido no México no início dos anos 90. Segundo essa pesquisadora, o sucesso da Telmex, de propriedade do empresário Carlos Slim, um dos três homens mais ricos do mundo, decorreu de uma política do governo de criar uma grande empresa nacional doméstica no setor de telecomunicação. O resultado dessa política foi a criação de uma empresa nacional (Telmex), que tem mais de 70% do mercado de telefones fixos e celulares no México, e um dos piores e mais caros serviços de telefonia e banda larga do mundo. Ver Dresser (2009); Wright (2009).

Existe alguma evidência empírica de que os ganhos dessa política de concentração setorial e de formação de grandes grupos empresariais traz ganhos sociais maiores que ganhos privados? Não há no momento nenhuma evidência de que isso esteja acontecendo e as chamadas macrometas da política industrial baseiam-se em indicadores (taxa de investimento, aumento das exportações, gastos privados em P&D e número de pequenas empresas exportadoras) que são irrelevantes para se medir o real sucesso da política industrial. Sabe-se no entanto que as chamadas campeãs nacionais são, em geral, formadas por empresas em setores que já eram competitivos na América Latina e Brasil no início da década atual, caracterizados pelo uso intensivo de recursos naturais, e que mesmo após a abertura de capital dessas novas multinacionais verde-amarela, o seu controle ainda continua nas mãos dos antigos grupos familiares (ver Schneider, 2009).

O que o governo tem feito com certo “sucesso” é ajudar esses grupos a se tornarem maiores, sem exigência alguma de contrapartidas; o que torna a política industrial brasileira diferente do próprio modelo que lhe serve de inspiração para a formação de grandes grupos empresariais brasileiros: a política industrial dos anos 60 da Coreia do Sul (ver AMSDEN, 1989; 2001). No caso da Coreia do Sul, os incentivos eram direcionados para que os grandes grupos empresariais utilizassem sua *expertise* de planejamento, exportação, treinamento de mão de obra etc., para tentar investir em setores completamente novos para a empresa com a ajuda do governo. No caso do Brasil, o que predomina é a concessão de crédito subsidiado para as empresas fazerem mais do mesmo, apesar dos sinais de mercado já indicarem que o Brasil tem vantagem comparativa em diversas atividades que se destacam no acesso aos recursos do BNDES - *agri-business*, mineração, extração de petróleo em águas profundas, siderurgia etc.

No entanto, um dos maiores problemas relativos à política industrial é a cada vez mais complicada relação entre Tesouro Nacional e BNDES. É legítimo que um governo queira adotar políticas setoriais, mas é necessário que se reconheça que políticas de fomento setorial não são mais ou menos importantes que políticas de fomento à educação ou saúde. Assim, a mesma exigência de transparência para políticas focadas no capital humano deveriam valer para as políticas de fomento ao capital físico, como será abordado em seguida.

4 O VELHO *VERSUS* O NOVO ESTADO DESENVOLVIMENTISTA

Recentemente, alguns autores têm escrito sobre um novo conceito que alguns têm chamado de o “novo estado desenvolvimentista” (EVANS, 2008a; EVANS, 2008b; TRUBEK, 2010). O velho estado desenvolvimentista seria aquele mais voltado para facilitar o processo de transformação de economias de base primária exportadora para uma economia industrializa-

da, cabendo ao Estado o duplo papel de atuar em alguns setores como investidor e em outros subsidiando e protegendo o investimento privado. No velho estado desenvolvimentista, ocorre o que Kohli (2004) chama de “estado capitalista politicamente coeso”, caracterizado por um poder central forte, uma forte aliança entre a elite industrial e o governo, algum controle ou regulação dos trabalhadores e a existência de uma burocracia eficiente com servidores recrutados por critérios meritocráticos. Esse foi o Brasil do período de substituição de importação e a Coreia no auge de sua política industrial.

Esse tipo de Estado pode ocorrer com democracia (apesar de um certo controle na organização dos trabalhadores) ou em uma ditadura. No tipo que caracterizou o “velho estado desenvolvimentista”, o foco do crescimento se dava por meio de incentivos ao capital físico, que seria o motor do crescimento, e considerações sobre distribuição de renda ou a realocação de gastos para o financiamento da educação, saúde e inovação eram considerados secundários e dependiam da boa vontade do governante de plantão. Como já enfatizado, a aliança política do Estado no velho Estado Desenvolvimentista se dava, preponderantemente, com a elite industrial. Peter Evans (1995) cunhou o termo “parceira e autonomia” para descrever esse relação próxima do Estado com a elite industrial que, segundo esse autor, seria importante para entender experiências bem sucedidas de política industrial.

Segundo Evans, para que o Estado pudesse ajudar o setor privado no processo de desenvolvimento de novas atividades, precisaria construir uma rede de relações com a elite empresarial para entender que tipo de apoio o setor privado necessitava e mesmo quais políticas deveriam ser alteradas para aumentar a eficácia desse apoio. O Estado precisaria estar inserido (*embedded*) em uma rede de relações com o setor privado. Por outro lado, para ser parceiro do setor privado precisaria ter nos seus quadros uma burocracia weberiana, com funcionários recrutados por critérios meritocráticos e bem pagos, o que dificultaria a captura (corrupção) pelo setor privado. Ou seja, o Estado precisa ser autônomo para que sua relação de apoio e parceira com o setor privado não termine em conluio. O Estado para ser desenvolvimentista precisa reunir essas duas funções simultaneamente: ser autônomo e estar inserido em uma rede de relações com o setor privado, como foi o caso de países como Japão e mesmo Coreia.

Entendido o conceito do “velho estado desenvolvimentista”, o que caracterizaria “o novo estado desenvolvimentista”? O desenvolvimento da teoria econômica desde os anos 60 alterou o conhecimento dos fatores que explicariam o desenvolvimento econômico. Os dois artigos que revolucionaram o pensamento econômico na área de crescimento foram os do economista Paul Romer (1986) e o do economista Robert Lucas (1988). Esses artigos destacavam, respectivamente, o papel do incentivo à inovação e a importância do capital humano na

promoção do crescimento da renda *per capita*. Romer conseguiu, pela primeira vez, modelar rendimentos crescentes nos modelos de crescimento e explicou que esses rendimentos crescentes decorreriam da contribuição de novas “ideias” no uso mais produtivo dos fatores de produção: capital e trabalho. No caso de Lucas, ele dividiu o fator de produção trabalho em duas categorias: aquela que representa habilidades gerais e outra parte que depende dos investimentos acumulados em educação. Quanto maior o investimento em educação, menor seria a necessidade da outra categoria de trabalho para se obter o mesmo produto.

Essas novas ideias na campo da teoria econômica foram reforçadas pelo ressurgimento de governos democráticos nos países Latino-Americanos. Nem do ponto de vista teórico, nem tão pouco do ponto de vista político, fazia sentido colocar metas de crescimento da taxa de investimento em capital físico como o único e mais importante indicador para promover o crescimento de economias. Assim, começa a migração para o “novo estado desenvolvimentista”. Nesse novo Estado, caracterizado pela existência de várias classes organizadas e poder político fragmentado, o governante não consegue apoio político se aliando apenas à elite industrial e, assim, tem que atender demandas simultâneas para favorecer sua ampla base eleitoral. Nesse tipo de Estado, o desejo de crescer mais rápido conflita com o desejo imediato por políticas distributivas. O Estado não controla a sociedade e, portanto, não pode priorizar a promoção da indústria como sendo mais importante que políticas de distribuição de renda. Esse é o Brasil de hoje e a Índia desde sua independência, onde o Estado democrático tenta conciliar as diversas demandas da sociedade.

Do ponto de vista teórico, o novo estado desenvolvimentista trabalha também com um conceito muito mais amplo de desenvolvimento. Sabe-se agora que investimentos no capital humano são tão importantes quanto o investimento em capital físico e, assim, o novo estado desenvolvimentista investiria também em educação, saúde e no fomento à inovação. O mesmo Peter Evans, que no seu livro citado acima falava de parceria entre o “Estado e a elite industrial”, evoluiu para uma parceira mais ampla do Estado com a sociedade, já que caberia a sociedade decidir a alocação de recursos com maiores gastos com educação ao invés de maiores gastos no fomento ao investimento privado. Segundo Evans:

The confluence of endogenous growth theory with institutional approaches to development and the capability approach jibe nicely with the shifting historical context. Together they suggest that 21st century development will depend on generating intangible assets (ideas, skills, and networks) rather than on stimulating investment in machinery and physical assets oriented to the production of tangible goods. This makes investment in human capabilities (which include what is traditionally known as “human capital”) more economically critical. At the same time, new development theories assume that

economic growth depends on political institutions and the capacity to set collective goals. The capability approach sets out the political argument most firmly, arguing that only public interchange and open deliberation can effectively define development goals and elaborate the means for attaining them. (EVANS, 2008b, p. 3).

Dado que voltamos a fazer políticas setoriais e o Estado passou novamente a financiar grandes projetos de infraestrutura via BNDES, sendo essas escolhas legítimas de um governo democrático, cabe a seguinte pergunta: o custo dessas políticas está sendo explicitado para a sociedade para que ela decida o que é prioritário, como seria de se esperar nesse modelo do “novo estado desenvolvimentista”, ou o Estado faz uso de mecanismos de financiamento menos transparentes, tal como faz a China de hoje e que foi a marca do velho estado desenvolvimentista? Infelizmente, acredito que nos últimos anos caminhamos mais para este segundo caso. Alguns exemplos são suficientes para corroborar essa tese.

Primeiro, o falso dilema entre “fortalecimento” *versus* “não fortalecimento” do BNDES para que este possa aumentar os empréstimos para a indústria e infraestrutura. Essa política de fortalecimento do BNDES se deu por meio de empréstimos porque, neste caso, não há o impacto fiscal imediato dessas operações como ocorreria com uma capitalização pura e simples feita pelo Tesouro Nacional no BNDES. Nessas operações de empréstimos há a criação de um crédito e um débito que se compensam, mas como são corrigidos a taxas diferentes - o custo do débito (Selic) para o Tesouro Nacional muito maior que a remuneração do crédito (TJLP) paga pelo BNDES -, ao longo do tempo, a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) aumenta.

TABELA 5 - EMPRÉSTIMOS DO TESOUREIRO NACIONAL PARA BANCOS PÚBLICOS (2006-2010) - R\$ MILHÕES

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010* |
|------------------------------------|------|-------|--------|---------|---------|
| Inst. Híbridos de Capital e Dívida | 0 | 7.504 | 7.633 | 15.550 | 19.819 |
| Créditos junto ao BNDES | 0 | 0 | 35.454 | 129.237 | 235.932 |
| TOTAL | 0 | 7.504 | 43.087 | 144.787 | 255.751 |

NOTA: * posição de outubro de 2010.

FONTE: Banco Central - Dívida Líquida do Setor Público.

A Tabela 5 acima mostra que as operações de empréstimos do Tesouro Nacional passaram de “zero” para R\$ 255,7 bilhões em quatro anos, o que mostra que essas operações tomaram vulto expressivo. Até outubro de 2010, em nenhum momento o governo divulgou o custo fiscal dessas operações, apenas os seus benefícios em entrevista coletiva em agosto de 2010. Dado que os técnicos do Tesouro Nacional são preparados e diariamente fazem projeções complicadíssimas, parece que se optou por “esconder” o custo dessas operações, o que torna difícil o debate quanto seus custos e benefícios, já que as operações de fortalecimento do

BNDES passam a ideia, equivocada, de que não teriam custos para a sociedade e, assim, não haveria limite para esse tipo de política.

Segundo, como não há limite para o crescimento da dívida bruta do governo federal, o governo Lula não teve que se preocupar em definir fonte de recursos para fazer políticas setoriais para incentivar setores da indústria e aumentar o investimento público. No Brasil, é muito mais fácil expandir a dívida pública em R\$ 200 bilhões para financiar novos programas setoriais do que aumentar os gastos anuais com educação em R\$ 0,5 bilhão, já que neste caso a Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar nº 101) exige a definição de uma fonte permanente de recurso e, no caso de novas emissões de dívida para que se faça política setorial via crédito subsidiado, não há essa exigência. Como não há uma explicitação dos custos das políticas setoriais, não se discute o uso alternativo desses recursos e, assim, o fomento setorial ainda toma uma importância maior do que o crescimento dos investimentos em educação, saúde e inovação. De acordo com o modelo do “novo estado desenvolvimentista”, isso não deveria acontecer já que o investimento em capital humano é tão importante quanto o fomento ao capital físico.

Terceiro, além de não divulgar os custos do fortalecimento do BNDES, o governo passou a utilizar de subterfúgios para gerar um resultado primário artificial. Não há limite ótimo de endividamento nem tão pouco uma trajetória ideal de redução da DLSP, mas a redução do superávit primário e o aumento dos gastos com políticas setoriais, educação, saúde, segurança pública etc., deve ser discutida com a sociedade no âmbito da proposta orçamentária enviada ao Congresso Nacional. Uma das características do novo estado desenvolvimentista é justamente a maior transparência no uso de recursos públicos e na definição do que a sociedade considera prioritário. No entanto, ao invés de promover um debate aberto e transparente quanto à expansão dos gastos públicos e redução da economia do governo (resultado primário), o governo passou a aumentar os gastos e, ao mesmo tempo, gerar um primário real menor do que aquele estabelecido por ele próprio na Lei de Diretrizes Orçamentária (LDO). O melhor exemplo para essa prática de aumento de gastos e modificações no cálculo primário talvez seja a capitalização da Petrobras no segundo semestre de 2010 (ALMEIDA, 2010).

A operação original autorizada e discutida no Congresso Nacional era que o Tesouro Nacional faria cessão onerosa equivalente em até 5 bilhões de barris de petróleo, que ao preço fixado em setembro de 2010, seria equivalente a R\$ 74,8 bilhões. Essa operação significa que a União venderia o seu direito futuro de 5 bilhões de barris de petróleo para a Petrobras em troca de uma participação maior na empresa. Não haveria, hoje, a geração de receita para o governo. Na prática, o que aconteceu foi outra operação.

O Tesouro Nacional fez a cessão onerosa de barris de petróleo para a Petrobras no

valor de R\$ 74,8 bilhões. No entanto, ao invés de adquirir o equivalente em ações da companhia, como havia sido autorizado pelo Congresso Nacional, o Tesouro adquiriu apenas R\$ 42,9 bilhões de ações da empresa. O saldo restante da cessão onerosa, equivalente R\$ 31,9 bilhões, foi paga pela Petrobras ao Tesouro Nacional com recursos da venda de ações para o Fundo Soberano e BNDES, que conseguiu um novo empréstimo do Tesouro para participar da capitalização da Petrobras. Essa operação, na prática, gerou uma receita primária de R\$ 31,9 bilhões para o Tesouro Nacional, receita extra que poderia ser utilizada para financiar qualquer despesa pública.

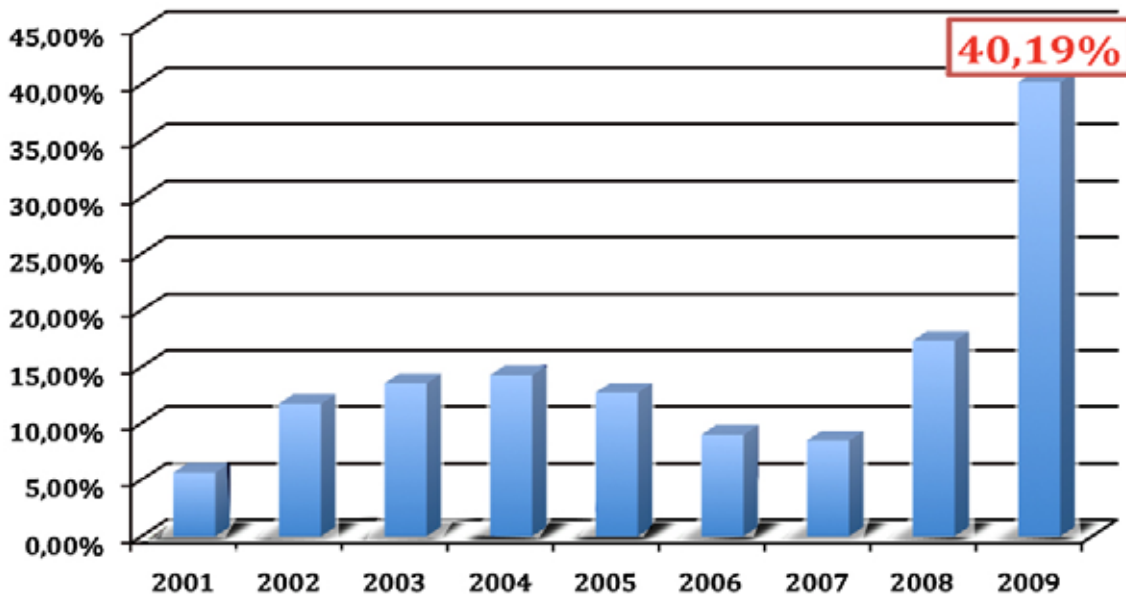
O governo transformou uma receita futura (R\$ 74,8 bilhões de petróleo) em ações da Petrobras (R\$ 42,9 bilhões) e outra parte (R\$ 31,9 bilhões) em receita primária, em setembro de 2010, para ser gasta com qualquer coisa. Essa receita “extra” é, na verdade, a monetização de parte de uma receita futura, que jamais teve o seu uso discutido com o Congresso Nacional, o que mostra que as práticas de intervenção do Estado no Brasil do séc. XXI ainda lembram práticas associadas ao “ao modelo pouco transparente do velho estado desenvolvimentista”.

O governo Lula foi eleito e constava no seu programa de governo a adoção de políticas setoriais. Assim, a opção de fortalecimento do BNDES e o retorno de políticas industriais foi uma operação legítima de um governo democraticamente eleito. O que não é legítimo é a decisão voluntária de não explicitar os custos das políticas setoriais para a sociedade, que para investir em educação e saúde precisa definir a fonte permanente de receita, não ocorrendo o mesmo para as políticas de apoio setorial executadas pelo BNDES.

A verdade é que, no segundo mandato do presidente Lula, alguns dos formuladores de política econômica pareciam acreditar que todos os problemas de crescimento do Brasil poderiam ser resolvidos pelo fortalecimento do BNDES, sem que se discutisse de quanto o banco precisaria para essa tarefa hercúlea. O principal *fundings* do BNDES são os recursos do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) - 40% da arrecadação anual do PIS/Pasep que é emprestada ao BNDES e paga ao longo do tempo à medida que o FAT necessite desses recursos. Na média de 2007 a 2009, os empréstimos do FAT ao BNDES foram de R\$ 10,9 bilhões, mas quando se computam os pagamentos do banco ao fundo, a entrada líquida de recursos ficou, na média, em só R\$ 2 bilhões ao ano. Some-se a esses recursos o retorno dos investimentos antigos, que nos últimos três anos ficou na faixa de R\$ 50 bilhões a R\$ 70 bilhões, e temos um banco com um orçamento anual perto de R\$ 72 bilhões, montante muito inferior ao que seria necessário para o BNDES continuar no ritmo de expansão que vem mostrando desde 2008. No período de 12 meses terminado em outubro de 2010, o BNDES havia desembolsado R\$ 170,8 bilhões, mais de duas vezes a real capacidade de empréstimo anual do banco.

É claro que o BNDES tem outras fontes de recursos (carteira de renda variável, captação interna e externa), mas estes mal compensam os desembolsos do banco com serviços da dívida e com despesas tributárias e administrativas. Assim, sem recursos do Tesouro, o BNDES não tem capacidade de empréstimo anual muito acima de R\$ 70 bilhões. Hoje, como se pode auferir da estrutura do passivo do BNDES abaixo, o banco tornou-se muito dependente de empréstimos do Tesouro Nacional, uma prática que não é sustentável no longo prazo já que baseia-se na expansão da dívida bruta, que tem um impacto financeiro no crescimento da DLSP.

GRÁFICO 2 - DÍVIDA DO BNDES COM O TESOUREO NACIONAL - % DO PASSIVO TOTAL



FONTE: BNDES.

Dado que o Brasil tem uma limitação de recursos para atender todas as demandas da sociedade, uma característica comum de todos os estados democráticos, uma discussão mais transparente com a sociedade poderia definir o que se quer do BNDES (ALMEIDA, 2010). Deve ser um banco voltado principalmente para o financiamento de projetos de infraestrutura? Que tipo de projetos? Qualquer projeto ou de preferência aqueles em que o retorno social seja maior que o privado? Que volume de recursos o banco deverá pôr à disposição para financiar as exportações e os investimentos de longo prazo? O BNDES deve financiar a internacionalização de empresas? Que tipo de empresas, em que condições e qual o volume de recursos alocados para essa finalidade? O BNDES deve financiar operações de fusões e aquisições? Em que setores e por quê?

Enquanto as perguntas acima não forem adequadamente respondidas, a definição do novo estado desenvolvimentista que incentiva não apenas capital físico, mas também o capital

humano e inovação, será um modelo mais consistente no papel do que na prática real das políticas de desenvolvimento, que ainda abusam da falta de transparência e do dirigismo típico do velho estado desenvolvimentista. O que tem sido feito no Brasil nos últimos anos via BNDES é aumentar a dívida para aumentar o investimento público e privado, algo que já fizemos na segunda metade dos anos 70 no âmbito do “velho estado desenvolvimentista”.

5 CONCLUSÃO

Esse texto mostrou que apesar da eleição de um governo de esquerda em 2002 e da promessa de práticas mais transparentes na definição de prioridades para o gasto público, tanto na área fiscal quanto na área de políticas setoriais, há mais continuidade do que ruptura. Os vários governos brasileiros fizeram um grande esforço para melhorar a gestão e o resultado fiscal desde a segunda metade dos anos 80, mas as medidas institucionais na área fiscal não foram suficientes para controlar a expansão do gasto público nos anos que se seguiram à promulgação da Constituição Federal em 1988.

Os dados fiscais para o Brasil mostram uma expansão quase contínua das transferências (INSS e sociais), e esse padrão não foi alterado no governo Lula. Da mesma forma que nos anos 90, o investimento público da União no governo Lula foi em média inferior a 1% do PIB e os gastos com INSS continuaram a puxar o crescimento do gasto não financeiro junto com os gastos sociais. Esse modelo levou a novos aumentos da carga tributária, que é o outro lado de uma forte política de valorização do salário mínimo.

No caso das políticas setoriais, esse texto explicou que a atual política industrial brasileira, a PDP de 2008, baseia-se numa visão pragmática na qual todos os setores são incentivados e contam com algum suporte do governo. Essa modificação da política industrial decorreu, como se argumentou no texto, do desafio de justificar uma política industrial em uma economia com uma estrutura diversificada como a brasileira, em um contexto democrático, onde o apoio à essa política é maior quanto mais abrangente ela for. Assim, a Política de Desenvolvimento Produtivo (PDP) é uma política industrial que, justamente por não fazer escolha de setores a serem incentivados, conta com o apoio amplo da classe empresarial.

Mostrou-se também que, apesar do discurso pró-inovação e da importância de investimento em educação, a política industrial real toma a forma de uma política de incentivos voltados para a constituição de empresas globais, com o apoio do BNDES aos processos de F&A em vários setores. Apesar desse processo de F&A resultar em ganhos imediatos para algumas empresas e setores, ele ajuda a consolidar a atual estrutura produtiva brasileira e a nossa atual inserção internacional. Adicionalmente, ainda não são claros os custos desse novo papel mais

ativo do Estado brasileiro na economia.

As políticas setoriais modernas no âmbito do que passou a ser chamado de “novo estado desenvolvimentista” ainda carecem de transparência quanto ao seu custo. Não se sabe se os benefícios sociais da estratégia de formação de empresas multinacionais brasileiras traz ganhos sociais maiores que os benefícios privados e não há mecanismos de avaliação das empresas incentivadas. Essa discussão torna-se ainda mais importante quando se leva em conta que, atualmente, o governo brasileiro tem se endividado para emprestar recursos para o BNDES continuar a execução da política industrial.

Em 2009, o governo federal emprestou R\$ 100 bilhões ao BNDES, sendo complementado por R\$ 80 bilhões, em 2010, mais R\$ 25 bilhões para que o BNDES participasse da capitalização da Petrobras, mais R\$ 20 bilhões para o projeto do trem-bala e, possivelmente, mais R\$ 60 bilhões para 2011. Como se sabe, a fonte de recursos mais importante do BNDES são os empréstimos do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), mas este fundo tornou-se pequeno para o tamanho atual do BNDES. Assim, nas condições atuais, o fortalecimento do BNDES leva, necessariamente, a um aumento da dívida do governo federal e, portanto, é preciso que se avalie os prós e contras da atual política industrial, como seria esperado da maior transparência que se aguarda do “novo estado desenvolvimentista”.

REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, M. **A real política industrial brasileira do séc. XXI**. Brasília: IPEA, 2009 (Texto para Discussão, 1452).
- ALMEIDA, M. A Constituição de 1988 e as políticas de incentivo à ciência e tecnologia. In: CARDOSO JR., J. C. (Org.) **A Constituição Brasileira de 1988 Revisitada**. v. 1. Brasília: IPEA, 2009, p. 213-250.
- ALMEIDA, M. O que queremos do BNDES. **Estado de São Paulo**, São Paulo, ago. 2010.
- ALMEIDA, M. Superávit primário: descance em paz. **Valor Econômico**, São Paulo, out. 2010.
- ALMEIDA, M.; GIAMBIAGI, F.; PESSOA, S. Expansão e dilemas no controle do gasto público federal. **Boletim de Conjuntura IPEA**, Brasília, n. 73, jun. 2006.
- ALMEIDA, M.; PESSOA, S. Os dilemas do gasto público. **Valor Econômico**, São Paulo, mar. 2010.
- AMSDEN, A. **Asia's next giant: South Korea and late industrialization**. New York: Oxford University Press, 1989.
- AMSDEN, A. **The rise of the rest: challenges to the west from late-industrializing economies**. New York: Oxford University Press, 2001.
- DRESSER, D. Carta abierta a Carlos Slim. **Revista Proceso**, México, feb. 2009.

EVANS, P. **Embedded autonomy**: states & industrial transformation. Princeton: Princeton University Press, 1995.

EVANS, P. **Constructing the 21st century developmental state**: potentialities and pitfalls. the role of government in Hong Kong. Hong Kong: University of Hong Kong Press, 2008.

EVANS, P. In search of the 21st century developmental state. **Centre for Global Political Economy at the University of Sussex Working Paper**, n. 4, 2008.

FIESP. Avaliação da política de desenvolvimento produtivo - PDP. **Cadernos de Política Industrial**, n. 1, 2008. Disponível em: <http://www.fiesp.com.br/competitividade/downloads/pdp_decomtec.pdf>.

FLEURY, A.; FLEURY, M. T. L. Por uma política industrial desenhada a partir do tecido industrial. In: _____. **Política Industrial**. São Paulo: PubliFolha, 2004.

KOHLI, A. **State-directed development**: political power and industrialization in the global periphery. New York: Cambridge University Press, 2004.

KRUGMAN, P.; OBSTFELD, M. **Economia internacional**: teoria e política. São Paulo: Pearson Education, 2001.

LINDERT, P. H. **Growing public**: social spending and economic growth since the eighteenth century. Cambridge: Cambridge University Press, 2004.

LUCAS, R. On the mechanics of economic development. **Journal of Monetary Economics**, v. 22, p. 3-42, 1988.

PUGA, F.; MEIRELLES, B. Perspectivas de investimento na indústria em 2010-2013. **Visão do Desenvolvimento**, n. 79, mar. 2010.

RODRICK, D. **Trade and industrial policy reform**. Elsevier Science, 1995.

RODRICK, D. Industrial policy for the twenty-first century, 2004. Disponível em: <<http://ksghome.harvard.edu/~drodrick/papers.html>>.

ROMER, P. Increasing returns and long-run growth. **Journal of Political Economy**, p. 1002-1037, 1986.

SCHNEIDER, B. R. Big bussiness in Brazil: leveraging natural endowments and state support for international expansion. In: BRAINARD, L.; MARTINEZ-DIAZ, L. (Eds.) **Brazil as an emerging economic superpower?** Understanding Brazil's changing role in the global economy. Washington: The Brookings Institution, 2009.

TRUBEK, D. **Developmental states and the legal order**: towards a new political economy of development and law. 2010. Mimeo.

WRIGHT, L. Você conhece esse cara? **Revista Piauí**, ago. 2009.

ANEXO I - GASTO PÚBLICO FEDERAL NÃO FINANCEIRO (1991-2009) - % DO PIB

| | Transferências a estados e mu- nicípios | Pessoal | Benefícios INSS | Outros | Total |
|--------------------------|--|----------------|------------------------|---------------|--------------|
| 1991 | 2,6 | 3,8 | 3,4 | 3,9 | 13,7 |
| 1991-1995 | 2,7 | 4,6 | 4,5 | 3,8 | 15,6 |
| 1996-2000 | 3,2 | 5,0 | 5,7 | 5,0 | 18,9 |
| 2001 | 3,5 | 4,8 | 5,8 | 5,0 | 19,1 |
| 2002 | 3,8 | 4,8 | 6,0 | 5,0 | 19,5 |
| 2003 | 3,5 | 4,5 | 6,3 | 4,4 | 18,7 |
| 2004 | 3,5 | 4,3 | 6,5 | 4,8 | 19,1 |
| 2005 | 3,9 | 4,3 | 6,8 | 5,3 | 20,3 |
| 2006 | 3,9 | 4,5 | 7,0 | 5,5 | 20,9 |
| 2007 | 4,0 | 4,4 | 7,0 | 5,8 | 21,1 |
| 2008 | 4,4 | 4,4 | 6,6 | 5,6 | 21,0 |
| 2009 | 4,1 | 4,8 | 7,1 | 6,3 | 22,3 |
| Crescimento 1991-2002 | 1,2 | 1,0 | 2,6 | 1,1 | 5,8 |
| Crescimento 2003-2009 | 0,3 | 0,0 | 1,1 | 1,3 | 2,8 |
| Crescimento 1991-2009 | 1,5 | 1,0 | 3,7 | 2,4 | 8,6 |

FONTE: Almeida, M.; Giambiagi, F.; Pessoa, S. (2006); SIAFI.

Uma avaliação da economia brasileira no Governo Lula

Marcelo Curado*

“Virtus in medium est”

RESUMO - O objetivo deste artigo é analisar a evolução da economia brasileira durante a gestão do presidente Luiz Inácio Lula da Silva (2003-2010). Em particular, pretende-se responder a seguinte indagação: Até que ponto o comportamento da economia brasileira no período foi caracterizado por um efetivo processo de desenvolvimento? O resultado central da análise - apesar da permanência de graves problemas ao longo da gestão Lula, com destaque para a manutenção dos elevados patamares de juros reais e para o processo de valorização do Real - deve reconhecer a ocorrência de avanços significativos no desenvolvimento econômico e social do País.

Palavras-chave: Economia brasileira. Desenvolvimento econômico. Política econômica.

1 INTRODUÇÃO

O objetivo deste artigo é analisar a evolução da economia brasileira durante a gestão do presidente Luiz Inácio Lula da Silva (2003-2010). Em particular, pretende-se responder a seguinte indagação: Até que ponto o comportamento da economia brasileira no período foi caracterizado por um efetivo processo de desenvolvimento?

Definir desenvolvimento econômico é algo complexo. Mais controvertido ainda é o tema dos instrumentos necessários para sua obtenção. Não obstante, não é possível falar em desenvolvimento econômico - ainda que numa perspectiva assumidamente limitada - sem levar em consideração alguns elementos. O crescimento do produto *per capita* com estabilidade de preços e a melhoria na distribuição da renda (com redução da miséria) estão entre os fatores que se constituem em pontos de partida de qualquer processo de desenvolvimento. O equilíbrio externo, especialmente do saldo em transações correntes, é outra variável que deve ser analisada, dada sua relevância na sustentação do crescimento no longo prazo.

É evidente que o desenvolvimento econômico deve levar em consideração outros fatores. Não obstante, é igualmente verdadeiro reconhecer a impossibilidade de ter-se um processo de desenvolvimento sem que os elementos destacados acima estejam, em alguma medida, presentes. Uma discussão mais ampla - porém além dos objetivos deste trabalho - deve levar em

* Doutor em economia pela UNICAMP. É professor associado do Departamento de Economia da Universidade Federal do Paraná e bolsista do Programa Cátedras para o Desenvolvimento do IPEA/CAPES. Endereço eletrônico: curado@ufpr.br.

considerações outros aspectos sociais - tais como os avanços ocorridos na educação e na saúde da população - e da sustentabilidade do desenvolvimento. O presente artigo tem, portanto, um objetivo mais limitado: analisar o comportamento das variáveis econômicas que se constituem nos pontos de partida de qualquer processo de desenvolvimento.

Desde já é preciso deixar claro que o comportamento das variáveis analisadas depende de um conjunto de fatores. Um resultado positivo em termos de crescimento do produto, por exemplo, depende, entre outros elementos, das decisões dos agentes privados, das políticas de governo e do cenário externo. Ao mesmo tempo não parece sensato atribuir bons ou maus resultados *exclusivamente* a um destes elementos. A realidade, via de regra, é mais complexa¹. Em síntese, os resultados do período analisado devem ser creditados em maior ou menor grau ao comportamento dos agentes privados (num sentido amplo), às ações do governo através de seu conjunto de políticas públicas e às condições vigentes no cenário internacional.

2 A EVOLUÇÃO DA ECONOMIA BRASILEIRA NA ERA LULA

O período compreendido entre os anos de 2003 e 2008 foi marcado pela retomada do crescimento econômico. Neste período a taxa média de expansão do PIB foi da ordem de 4,2% a.a., praticamente o dobro da observada no período imediatamente anterior². Em 2009, em decorrência dos impactos negativos da crise financeira global, o PIB apresentou uma variação negativa de 0,6%³, o que evidencia o impacto significativo da crise sobre a economia brasileira. Não obstante, a rápida recuperação de nossa economia é igualmente reconhecida. As expectativas do mercado, sintetizadas no relatório Focus, sinalizavam para um crescimento superior aos 7,0% em 2010⁴. É salutar lembrar que entre 2007 e 2010, excluindo o ano de 2009, as taxas de crescimento do PIB foram superiores aos 5% a.a.

Outro dado importante, sobretudo quando discutimos o tema do crescimento de longo prazo, refere-se ao comportamento dos investimentos no período em análise. É amplamente reconhecida pela literatura econômica a importância dos níveis de investimento para a acumu-

1 Atribuir, por exemplo, ao choque do petróleo em 1979 responsabilidade *exclusiva* pela crise dos anos oitenta, caracterizando-o, portanto, como um choque exógeno não parece sensato, ainda que os efeitos dos choques tenham desempenhado um papel relevante no processo. Da mesma forma, não faria sentido argumentar que o sucesso do Plano Real no combate à inflação foi fruto exclusivo do cenário externo favorável. Uma interpretação deste tipo marginaliza todos os avanços do Plano Real em termos de instrumentos utilizados, com destaque para a URV, em relação aos chamados planos heterodoxos de combate à inflação dos anos oitenta.

2 De acordo com dados obtidos em Netto (2005) no período compreendido entre 1995-2005, a fase “estabilidade monetária com estagnação”, a taxa média de crescimento do PIB foi de 2% a.a.

3 Dado revisado pelo IBGE. Os primeiros números davam conta de uma retração de 0,2% do PIB.

4 De acordo com o Relatório Focus de 6 de setembro de 2010, o crescimento do PIB em 2010 deve ser da ordem de 7,34%.

lação de capital e o crescimento do produto no longo prazo.

No primeiro trimestre de 2003 a relação Investimento/PIB era de 16,23%. No terceiro trimestre de 2008, antes dos efeitos da crise financeira global, a relação chegou a atingir 20,1%. No segundo trimestre de 2010 a relação atingiu 17,85%. Comparativamente, pode-se afirmar que a relação Investimento/PIB brasileira é baixa, sobretudo quando visualizamos as taxas de investimentos dos países emergentes, especialmente da Ásia. Não obstante, a tendência de crescimento desta relação, verificada antes da crise financeira e a sua recente recuperação são elementos positivos e que devem ser destacados.

Os efeitos da retomada do crescimento foram sentidos no mercado de trabalho. Em janeiro de 2003 a taxa de desemprego⁵ era de 11,3%. Em outubro de 2010 a taxa alcançou 6,1%, menor patamar registrado pela série histórica. A retomada do crescimento econômico tem provocado também impactos positivos sobre o mercado de trabalho brasileiro em diversas dimensões, com destaque para a redução de seu grau de informalidade e para a elevação do rendimento médio real⁶.

Um aspecto distintivo deste período de recuperação do crescimento é que ele se dá num contexto de melhora nos indicadores de distribuição da renda e de redução da pobreza. O Índice de Gini, indicador fundamental na discussão sobre o tema da distribuição da renda, que em 2003 era de 0,59 atingiu em 2009 a marca de 0,54. Rompeu-se com a tendência histórica de manutenção do elevado grau de concentração da renda. Vale lembrar que em 1981 o índice de Gini era de 0,58 e em 2001 alcançava a marca de 0,60.

Os efeitos sobre a pobreza também foram igualmente importantes. A taxa de extrema pobreza⁷ foi reduzida de 11,49% em 2005 para 7,28% em 2009, de acordo com cálculo do Instituto de Pesquisas Econômicas Aplicadas (IPEA). Avanço ainda mais significativo foi obtido no que concerne à evolução da taxa de pobreza do país. Em 2005 esta taxa era de 30,82% enquanto em 2009 seu valor atingia 21,42%.

Os avanços na distribuição da renda e na queda da pobreza devem ser creditados a inúmeros fatores. No entanto, parece evidente que a retomada do crescimento econômico e a

5 Período de referência de 30 dias, das pessoas de 10 anos ou mais de idade, por Regiões Metropolitanas (RMs): Recife, Salvador, Belo Horizonte, Rio de Janeiro, São Paulo e Porto Alegre. Pesquisa Mensal de Emprego, IBGE.

6 O Rendimento médio real do trabalho principal, habitualmente recebido por mês, pelas pessoas de 10 anos ou mais de idade, ocupadas no trabalho principal da semana de referência, de acordo com o IBGE, em outubro de 2003 era de R\$ 1202,6. Em outubro de 2010 este rendimento atingiu R\$ 1515,4, ou seja, um aumento real de 20,67% no período analisado. Ipeadata.

7 De acordo com o IPEA, a taxa de extrema pobreza mede “o percentual de pessoas na população total com renda domiciliar *per capita* inferior à linha de extrema pobreza (ou indigência, ou miséria)”. A linha de extrema pobreza aqui considerada é uma estimativa do valor de uma cesta de alimentos com o mínimo de calorias necessárias para suprir adequadamente uma pessoa, com base em recomendações da FAO e da OMS.

ampliação do mercado formal de trabalho desempenharam um papel relevante. O mesmo deve ser dito sobre a política de transferência de renda encabeçada pelo programa Bolsa Família e pela política deliberada de elevação do salário mínimo real. Sobre o programa Bolsa Família, vale a pena ressaltar que o programa beneficiou 12,7 milhões de famílias em 2010 e injetou na economia (dada a baixa propensão a poupar destes beneficiados) em torno de R\$13 bilhões.

É importante observar o papel da melhoria na distribuição da renda para a ampliação do mercado consumidor brasileiro. Foi amplamente divulgado na mídia especializada e não especializada a importância do aumento do consumo das classes C e D como motor do crescimento dos gastos do consumo. Este efeito foi particularmente importante após a eclosão da crise financeira global em 2008, momento em que a manutenção dos gastos com consumo destas classes evitou uma retração mais profunda na demanda agregada.

A ampliação do mercado consumidor - associada, em alguma medida, a melhoria na distribuição da renda - foi peça importante no processo de crescimento econômico do período. Ao que tudo indica, a economia brasileira atravessou, neste momento, o trecho kaleckiano da relação distribuição da renda - crescimento, já que há desconcentração da renda - e ampliação do consumo dela derivada - estiveram positivamente relacionadas com a expansão do produto.

Este processo de crescimento com melhora na distribuição da renda ocorreu concomitantemente à vigência de um cenário de estabilidade de preços. Ao longo do período pode-se afirmar que ocorreu um processo de convergência entre a taxa efetiva de inflação e a meta determinada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). Exceto em 2003, quando o IPCA registrou inflação de 9,3%, em todos os demais anos a meta de inflação - desde que levada em consideração à banda que estabelece os limites superiores e inferiores - foi alcançada⁸. Em 2006, 2007 e 2009 o IPCA foi inferior à meta estabelecida.

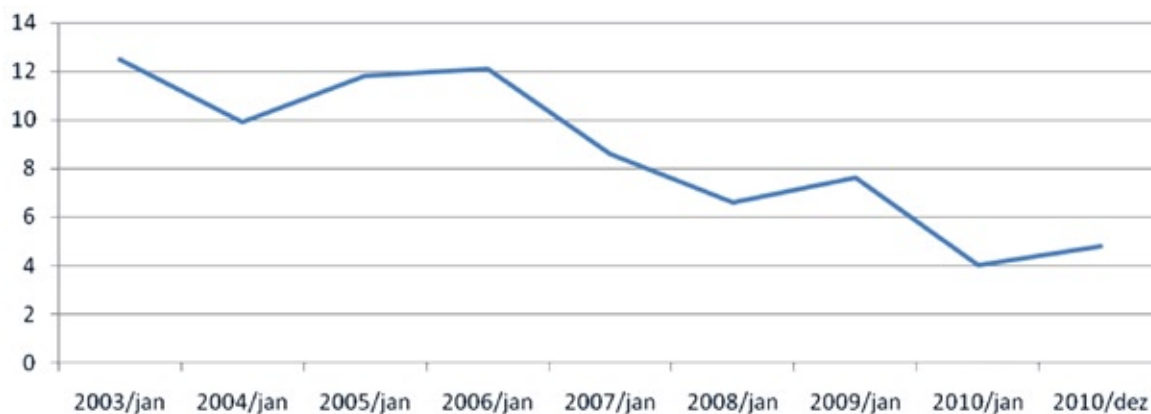
É amplamente reconhecido que durante a gestão do presidente Lula a política econômica manteve, com alterações marginais, o arranjo macroeconômico definido na segunda gestão de Fernando Henrique Cardoso, ou seja, manteve o tripé metas de inflação, regime de câmbio flutuante com intervenção (*dirty floating*) e ajuste fiscal.

Em relação ao regime de metas para inflação, o fato central a ser reconhecido é que ele foi capaz de manter a estabilidade de preços num período de crescimento. A principal crítica feita ao regime refere-se ao comportamento da taxa Selic. Neste sentido, cabe destacar que a economia brasileira, apesar de todos os avanços na área econômica, sustenta a mais alta taxa de 8 A meta de 2004 foi cumprida, desde que leve-se em consideração a Resolução 3.108 de 25/06/2003 que alterou a meta de inflação de 3,75% a.a para 5,5% a.a com banda de 2,5%. Vale lembrar que o IPCA acumulado em 2004 foi de 7,6%.

juros real do mundo. O Gráfico 1 exibe a evolução da taxa de juro real (taxa Selic descontada a inflação projetada).⁹

O Gráfico 1 informa que ao longo do período analisado ocorreu uma importante redução na taxa de juros real¹⁰. A constatação deve, no entanto, ser lida com cautela.

GRÁFICO 1 - TAXA DE JURO REAL NO GOVERNO LULA (2003/2010)



FONTE: Folha de São Paulo, 09/12/2010.

É importante lembrar que ao longo do período, especialmente após a crise financeira de 2008, as taxas de juros reais caíram significativamente em praticamente todos os países. Alguns dados podem ajudar a entender este ponto. Em 2002 quando o Brasil liderava o *ranking* das taxas de juros reais com 11,1% a.a., o segundo colocado, a Turquia, tinha taxas reais da ordem de 9,4%. Em dezembro de 2010 o Brasil continua liderando este *ranking*, com 4,8% a.a. de juros reais. O segundo colocado, a África do Sul pratica juros reais de 2,0% a.a.

Excluídas interpretações mais excêntricas que justificam a manutenção das elevadas taxas de juros reais como fruto de um complô entre o mercado financeiro e o Banco Central, a discussão sobre o tema deve levar em considerações três aspectos centrais.

Em primeiro lugar, é importante lembrar que a economia brasileira conviveu com um longo período de alta inflação, com elevados custos para o desenvolvimento econômico e social do país. Inúmeros foram os planos de combate à inflação que ao final de sua execução apenas contribuíam para sua elevação. Rocha & Curado (2009) argumentam que a soma deste longo histórico de alta inflação com um modelo institucional particular de gestão do regime de metas de inflação ajudam a explicar porque o Banco do Central do Brasil reage de forma mais forte - no que se refere à elevação da taxa de juros - do que outros bancos centrais quando ocorrem

⁹ Os dados foram apresentados na edição de 09/12/2010 no Jornal Folha de São Paulo. Cálculos da Cruzeiro do Sul Corretora e da Global Invest.

¹⁰ Em 2003 o juro real situava-se em 12,5% a.a., enquanto em dezembro de 2010 o juro real alcançava o patamar 4,8% a.a.

desvios entre a meta de inflação e a sua expectativa.

O segundo tema relevante diz respeito à relação existente entre política monetária e as finanças públicas. Apesar dos avanços ocorridos no perfil da dívida pública mobiliária federal, os encargos de curto prazo, em especial o pagamento de juros da dívida, obrigam o governo brasileiro a promover continuamente a sua “rolagem”, o que impõe limites para a queda de taxa de juros real. Além disso, é preciso reconhecer que, em nenhum momento do governo Lula, a política fiscal foi deliberadamente utilizada como instrumento complementar para contenção dos excessos de demanda agregada. Em síntese, a necessidade de rolagem da dívida pública e a não utilização de instrumentos fiscais na contenção da demanda agregada são fatores que ajudam a entender o patamar da taxa de juros real brasileira.

Por fim, é preciso lembrar que ao longo do governo Lula a economia brasileira presenciou uma verdadeira explosão do crédito, especialmente ao consumidor. Em janeiro de 2003 a relação operação de crédito (setores público e privado)/PIB era de 23,94%. Em outubro de 2010 esta relação atingiu 47,25%. A forte expansão do crédito no período e seus efeitos sobre a demanda em alguns setores não devem ser desconsideradas da análise da evolução da inflação o que, no regime de metas de inflação, implica analisar o comportamento da política monetária.

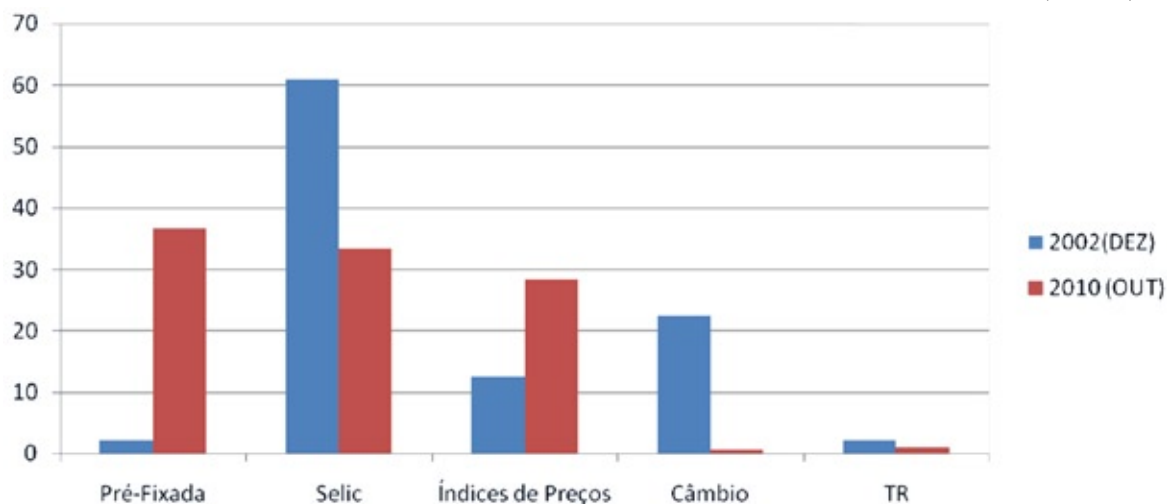
Num regime de metas de inflação o objetivo central da política monetária - através da determinação da taxa de juros - é alcançar a meta de inflação definida pelo CMN. Isto não significa, no entanto, que a política monetária conduzida pelo COPOM deva ser o único instrumento de combate à inflação. As políticas monetária e fiscal devem seguir objetivos de modo coordenado; cenário muito distinto da prática de condução da política econômica durante o governo Lula. Além disso, o comportamento do crédito - fortemente influenciado pela regulamentação do Banco Central e pelas ações diretas dos bancos públicos em sua concessão - também deve comportar-se de modo coordenado com os demais objetivos da política econômica. A elevação dos depósitos compulsórios em dezembro deste ano, com objetivo de contenção do crédito num cenário de aceleração da inflação, é um bom exemplo de como a política de crédito pode ajudar, ainda que de modo complementar, a política monetária no combate à inflação.

No plano fiscal, a tão prometida reforma tributária não saiu do papel, sendo mantida uma pesada e arcaica estrutura tributária. A simplificação e a redução da carga tributária não ocorreram no governo Lula. Apesar disso, pode-se afirmar que no campo fiscal ocorreram alguns avanços importantes, com destaque para a evolução da dívida pública.

Em janeiro de 2003 a dívida pública mobiliária total (líquida) era de 60,3% do PIB, enquanto em novembro de 2010 este montante atingia 41,3% do PIB. As discussões acadêmicas sobre a solvência da dívida pública federal - tão comuns em 2002 e 2003 - deixaram de ocupar

um lugar de destaque no debate. Há também uma melhora no perfil desta dívida, particularmente no que tange aos seus indexadores. A redução da dívida indexada à Selic e ao câmbio diminuiu, respectivamente, os impactos da política monetária e das flutuações cambiais sobre o passivo mobiliário interno do governo federal.

GRÁFICO 2 - INDEXADORES DA DÍVIDA PÚBLICA MOBILIÁRIA FEDERAL INTERNA (DPMFI)



FONTE: Ministério da Fazenda. Relatórios Mensais da Dívida Pública Federal.

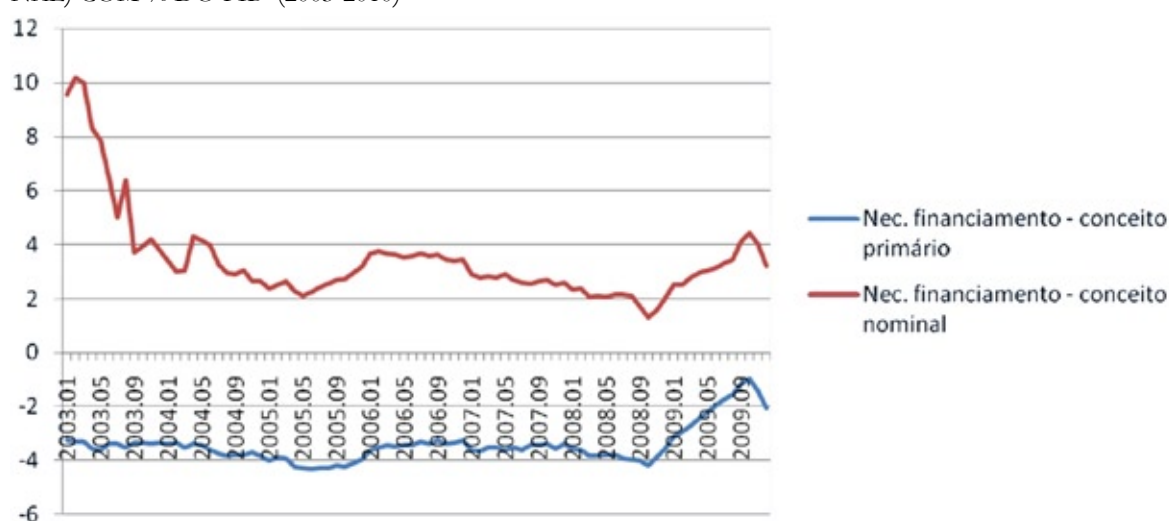
O Gráfico 3 apresenta o comportamento da Necessidade de Financiamento do Setor Público (conceito primário e nominal) durante a gestão do presidente Lula. Entre 2003 e 2008 o superávit primário oscilou (na maior parte do tempo) entre 2% e 4% do PIB, mantendo-se, portanto, o esforço de ajuste fiscal iniciado em 1999. O superávit foi reduzido a partir do final de 2008, como resultado das acertadas políticas fiscais expansionistas implementadas no contexto da crise financeira internacional. O superávit primário, no entanto, tem sido incapaz de promover o efetivo equilíbrio das contas públicas, dada a manutenção de déficits nominais¹¹, o que evidencia o peso relevante do pagamento de juros da dívida pública no resultado final das contas do governo.

Os dados apresentados no Gráfico 3 permitem afirmar que a gestão do presidente Lula manteve o esforço fiscal iniciado na segunda gestão FHC. Os resultados fiscais verificados a partir do final do ano de 2008 devem ser interpretados no contexto de promoção de uma política fiscal anticíclica - dada a retração do nível de demanda privada, sobretudo dos investimentos privados - após a eclosão da crise financeira global.

Finalmente, no que se refere à política fiscal, caberia analisar o papel do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC). Em função dos limites de espaço, destaca-se apenas que: 11 Após a queda importante do déficit nominal em 2003, verifica-se a sua manutenção entre 2% e 4% em praticamente todo o período.

1. Os recursos destinados ao programa são significativamente limitados quando comparados com as necessidades existentes na área de infraestrutura; 2. Os resultados obtidos pelo programa foram afetados por dificuldades gerenciais graves, que limitaram a capacidade de realização efetiva de suas obras; 3. Apesar dos limites e dificuldades apresentados, não se pode deixar de levar em consideração que o programa é uma ruptura na forma de tratamento dos problemas de infraestrutura no país, na medida em que se retoma o papel do Estado na realização de investimentos em setores estratégicos para o desenvolvimento. A lógica do Estado coordenador/regulador é completada pelo Estado investidor em setores estratégicos.

GRÁFICO 3 - NECESSIDADE DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO (PRIMÁRIO E NOMINAL) COM % DO PIB (2003-2010)



FONTE: Ipeadata.

Das peças essenciais da política econômica, resta analisar o comportamento da política cambial. Durante todo o período, o regime de câmbio praticado no país foi o flutuante com intervenção (*dirty floating*). Pode-se afirmar que - diferentemente de boa parte dos países, sobretudo dos emergentes - há no Brasil uma coincidência entre o regime *de jure* e *de facto*. Praticar câmbio flutuante não é em si um problema. Passamos a ter um problema quando praticamos “candidamente” a flutuação cambial num contexto em que nossos parceiros mais importantes praticam uma verdadeira “guerra cambial”. O desequilíbrio cambial não é evidentemente originário das decisões de política econômica do Banco Central do Brasil. A fonte deste desequilíbrio deve ser procurada em outros dois países: China e EUA.

A estratégia de crescimento chinesa e a importância de sua política cambial - centrada na manutenção de uma moeda artificialmente desvalorizada - foram sintetizadas de forma clara por Barry Eichengreen:

In addition, this new view helps us to understand how the current pattern of global imbalances arose in the first place. Asian countries have long been committed to policies of export-led growth. Pegged exchange rates and resistance to pressures for revaluation as their economies and current accounts strengthen have been at the center of their development strategies. In pursuing this approach China is following in the footsteps of the newly industrializing economies of East Asia which are themselves following in the 3 footsteps of Japan. There is no question that their accumulation of reserves is a concomitant of intervention in the foreign exchange market to keep their currencies down, which is in turn a concomitant of the strategy of promoting exports as a way of stimulating growth. (EICHENGREEN, 2004, p. 2).

A combinação de mão de obra barata com moeda desvalorizada e elevadas economias de escala de produção foram elementos importantes da estratégia de crescimento chinesa e de sua transformação na “grande manufatura global”.

Por seu turno, a economia dos EUA também tem grande responsabilidade no atual desequilíbrio cambial. Ao ampliar a liquidez internacional em dólar - resultado de uma política monetária frouxa e da manutenção de desequilíbrios em transações correntes - a política econômica norte-americana contribuiu para a tendência, verificada em nível internacional - de redução do valor do dólar.

O fato da “guerra cambial” atualmente vigente ser um fenômeno cujo epicentro é exógeno à economia brasileira não diminui a responsabilidade de nossa política econômica e, em especial, do Banco Central do Brasil em relação à evolução da taxa de câmbio real. A crença na vigência de mecanismos de ajuste de mercado e a incapacidade de perceber a ocorrência da “guerra cambial” foram relevantes no processo de valorização de nossa taxa de câmbio real, que pode ser observada no Gráfico 4.

A análise do comportamento do setor externo é feita a partir da apresentação de contas selecionadas do Balanço de Pagamentos. Embora o Saldo do Balanço de Pagamentos seja superavitário em todos os anos, há uma deterioração (preocupante) no Saldo em Transações Correntes que já pode ser verificada desde 2007, antes, portanto, da crise financeira global. Esta piora deve ser creditada a dois fatores: 1. A retomada do crescimento, que pressiona as importações; 2. O processo de valorização do real que tem contribuído para a queda do saldo comercial e para a ampliação do déficit na conta de rendas¹².

O superávit do Balanço de Pagamentos tem sido obtido graças aos superávits (desde 2006) registrados na Conta Capital e Financeira, fruto da entrada de Investimentos Diretos

¹² Moeda valorizada estimula os agentes a ampliarem suas remessas de lucros e dividendos para o exterior, o que pressiona a conta de rendas.

Externos (IDE) e de Investimentos Estrangeiros em Carteira.

GRÁFICO 4 - TAXA DE CÂMBIO REAL EFETIVA - ÍNDICE 2005=100 - (2003-2010)



FONTE: Ipeadata.

Reproduz-se, portanto, o padrão de crescimento com absorção de poupança, o que condiciona a sustentabilidade de longo prazo do Balanço de Pagamentos às condições vigentes de liquidez do mercado financeiro internacional para os países em desenvolvimento.

TABELA 1 - BALANÇO DE PAGAMENTOS DO BRASIL (CONTAS SELECIONADAS) EM US\$ BILHÕES - (2003-2010)

| | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| Transações correntes (saldo) | 4177 | 11679 | 13985 | 13643 | 1551 | -28192 | -24302 |
| Balança comercial (saldo) | 24794 | 33641 | 44703 | 46457 | 40032 | 24836 | 25290 |
| Exportação de bens (fob) | 73084 | 96475 | 118308 | 137807 | 160649 | 197942 | 152995 |
| Importação de bens (fob) | -48290 | -62835 | -73606 | -91351 | -120617 | -173107 | -127705 |
| Serviços e rendas (líquido) | -23483 | -25198 | -34276 | -37120 | -42510 | -57252 | -52930 |
| Conta capital e financeira | 5111 | -7523 | -9464 | 16299 | 89086 | 29352 | 71301 |
| Resultado do balanço | 8496 | 2244 | 4319 | 30569 | 87484 | 2969 | 46651 |

FONTE: Banco Central do Brasil.

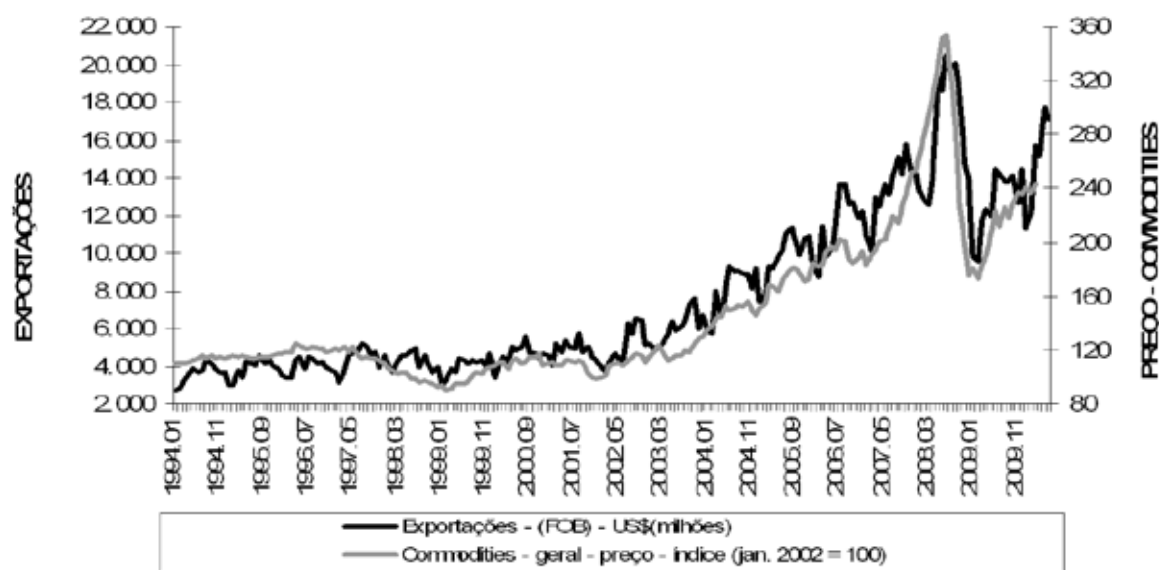
Outro aspecto importante sobre a evolução das transações com o resto do mundo diz respeito ao perfil das exportações brasileiras. Há uma clara tendência de aumento da participação das exportações brasileiras em produtos não industriais concomitantemente à queda na participação das exportações industriais, especialmente em setores de alta tecnologia. De acordo com dados do Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio (MDIC), em 2000 cerca de 16,6% das exportações brasileiras eram de produtos não industriais. Em 2009 estes

produtos representavam 31,6% da pauta. A redução das exportações de produtos industriais foi mais intensa em setores de alta tecnologia. Em 2000 estes produtos representavam 12,4% das exportações brasileiras. Em 2010 esta participação era de apenas 5,9% das exportações.

O aumento da participação de produtos não industriais e a queda das exportações de produtos de alta tecnologia resultam, em essência, de dois fatores: 1. A profunda mudança no destino das exportações brasileiras, com significativo incremento da participação de países emergentes, cuja demanda por produtos não industriais é relevante¹³; 2. A redução da competitividade externa de setores que dependem de uma taxa de câmbio competitiva, especialmente setores industriais de alta e média-alta tecnologia.

Esta tendência é preocupante por diversos aspectos. Por limites de espaço, destaca-se apenas um destes elementos, quer seja, a ampliação da dependência das contas externas em relação a evolução dos preços das *commodities* (veja o Gráfico 5¹⁴ que exibe a relação entre um índice de preços das *commodities* e a evolução das exportações brasileiras). Períodos de alta nos preços das *commodities* permitem a obtenção de superávits comerciais, porém períodos de queda nestes preços tendem a ter efeitos brutais sobre o comércio.

GRÁFICO 5 - EXPORTAÇÕES E PREÇO INTERNACIONAL DAS *COMMODITIES*



FONTE: IPEA (2010); MDIC (2010).

13 Um exemplo: até o ano 2000 a China não constava nem mesmo entre os 10 principais países de destino das exportações brasileiras. Entretanto, desde 2005 ela consta entre os três principais destinos das exportações do país, se tornando líder no ano de 2009 e respondendo por um volume aproximadamente 50% superior ao dos EUA no primeiro semestre de 2010.

14 Este gráfico foi originalmente desenvolvido no capítulo de livro (a ser publicado): “Restrição Externa e Crescimento da Economia Brasileira” escrito em parceria com Gabriel Porcile e Márcio Cruz.

3 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Durante a gestão do presidente Lula a economia brasileira foi marcada por um processo de crescimento do produto com estabilidade de preços e avanços significativos na distribuição da renda e redução da miséria. As bases fundamentais de um processo de desenvolvimento encontraram-se presentes.

Isto não significa evidentemente que o período foi marcado apenas por um comportamento positivo das variáveis selecionadas. A deterioração do Saldo em Transações Correntes é grave e não deve ser analisada apenas do ponto de vista contábil, ou seja, não deve levar em consideração apenas o fato de que este déficit pode ser financiado pela entrada de capitais. As condições de liquidez internacional para os emergentes variam no tempo e o que hoje é um déficit financiável pode, no futuro próximo, se transformar numa restrição externa ao crescimento. Em alguma medida, o desequilíbrio externo pode ser atribuído ao processo de valorização do Real no contexto internacional de guerra cambial. É hoje evidente que o governo brasileiro não tomou as providências necessárias para evitar os efeitos danosos da valorização da moeda sobre a competitividade externa.

As alterações na pauta de exportação brasileira, com significativa ampliação dos produtos não industriais, é outro elemento preocupante e que passou à margem da discussão no atual governo. A maior dependência do saldo comercial em relação à evolução dos preços das *commodities* é um fenômeno preocupante, ao menos para aqueles que não vislumbram uma alta de preços destes produtos *ad infinitum*.

A falta de coordenação entre política monetária e política fiscal é outro elemento que deve ser destacado. Esta descoordenação é uma das responsáveis pela manutenção das elevadas taxas de juros reais praticadas ao longo de todo o governo Lula. A solução para o problema não é simples, mas é necessário que os instrumentos de política econômica do país ajam de modo coordenado e não em direções opostas, como observado em alguns momentos da gestão do presidente Lula.

No plano fiscal, a ausência de uma reforma tributária que simplifique e reduza a carga tributária sobre as atividades produtivas, além evidentemente de reverter seu caráter concentrador da renda, é outro elemento negativo que deve ser destacado. A atual estrutura tributária brasileira, além de impedir o crescimento mais acelerado das atividades produtivas, reduz os impactos das políticas de distribuição da renda.

Até que ponto os resultados positivos de crescimento com estabilidade de preços e distribuição da renda devem ser creditados ao governo do presidente Lula? Esta é uma questão

importante para este trabalho e sua resposta é simples. Visões radicais que possam ser sintetizadas em enunciados, como: “os resultados positivos obtidos pelo país não guardam nenhuma relação com as políticas praticadas pelo governo” ou o outro extremo em que “os resultados obtidos devem ser creditados exclusivamente às ações do governo” devem ser descartadas, pois estão contaminadas por um viés político-ideológico.

É claro que o governo do presidente Lula contou com um cenário internacional favorável até 2008, mas não podemos creditar os avanços do período exclusivamente a este cenário. É bom lembrar que o cenário internacional modificou-se drasticamente a partir de setembro de 2008 e, após o forte impacto da crise, a economia retomou sua trajetória de crescimento. É bom lembrar que a retomada do crescimento foi facilitada pela ampliação do mercado consumidor fruto da melhoria na distribuição da renda, a qual guarda forte correlação com as políticas públicas implementadas no período.

Da mesma forma, concepções “chapa branca” que enfatizam apenas os aspectos positivos da gestão, deixando de estabelecer críticas construtivas em relação aos nossos graves problemas, em nada contribuem para o debate que visa o aperfeiçoamento e a evolução do processo de desenvolvimento do país.

REFERÊNCIAS

- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Disponível em: <www.bcb.gov.br>. Acesso em: dezembro de 2010.
- EICHENGREEN, B. Global imbalances and the lessons of Bretton Woods. **NBER Working Paper**, n. 10497, May. 2004.
- Folha de São Paulo**, 9 de dezembro de 2010.
- IPEADATA. Pesquisa por tema. Disponível em: <www.ipeadata.gov.br>. Acesso em: dezembro de 2010.
- MDIC. Série histórica do comércio internacional brasileiro, Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio. Disponível em: <www.mdic.gov.br>. Acesso em: 10 de agosto de 2010.
- NETTO, A. D. Meio século de economia brasileira: desenvolvimento e restrição externa. In: GIAMBIAGI, F. *et al.* **Economia Brasileira Contemporânea (1945-2004)**. Editora Campus/Elsevier, 2005.
- ROCHA, M.; CURADO, M. Adoção do regime de metas de inflação e as funções de reação dos Bancos Centrais. **Revista Análise Econômica**, Porto Alegre, v. 27, n. 51, mar. 2009.

ECONOMIA & TECNOLOGIA

Publicação do Centro de Pesquisas Econômicas (CEPEC) da Universidade Federal do Paraná,
com o apoio do Instituto de Tecnologia do Paraná (TECPAR)

