



UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS

Instituto de Economia

Júlia Silva Caiado

Análise da aceleração do crescimento do PIB brasileiro durante o Governo Lula

Campinas

2011

Júlia Silva Caiado

Análise da aceleração do crescimento do PIB brasileiro durante o Governo Lula

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à
Graduação do Instituto de Economia da Universidade
Estadual de Campinas para obtenção do título de
Bacharel em Ciências Econômicas, sob a orientação do
Prof. Dr. Carlos Américo Pacheco

Campinas

2011

Campinas

2011

CAIADO, Júlia. **Análise da aceleração do crescimento do PIB brasileiro durante o Governo Lula.** 2011. 66 p. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) – Instituto de Economia. Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2011.

RESUMO

Esta Monografia busca entender porque houve uma aceleração do crescimento do produto nacional durante o Governo Lula. Diante das hipóteses de outros autores de que este crescimento devido apenas à expansão da economia mundial, fez-se uma análise tanto do contexto externo quanto da política econômica do Governo Lula, buscando definir os determinantes do crescimento do PIB durante este período. Foi realizada também uma análise do período de crise financeira, determinando seus efeitos sobre a economia nacional, sobretudo seu impacto sobre a política econômica. Uma vez determinado o paradigma de crescimento da economia brasileira, analisa-se a sustentabilidade deste crescimento no futuro.

Palavras-chave: crescimento, produto, PIB, Governo Lula.

Campinas

2011

CAIADO, Júlia. **Analysis of the Brazilian GDP growth during the Lula administration.** 2011. 66 p. Final Graduation Paper – Instituto de Economia. Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2011.

ABSTRACT

This paper seeks the understanding of the causes that led to the accelerated growth of the Brazilian product during the Lula administration. Given other authors hypothesis that the GDP growth was a product of the international economy's expansion, the author analyzed the international context as well as the economic policies in an attempt to define the causes of the GDP growth. The paper also includes a separate analysis of the financial crisis, especially its effects on the Brazilian national product as the economic policies. Once the causes of the product growth in that period have been determined, the author realized an analysis of the sustainability of such growth in the near future.

Key-words: growth, product, GDP, Lula administration.

LISTA DE TABELAS

Tabela I – Balanço de Pagamentos (em milhões de dólares)	21
Tabela II – Preço <i>Commodities</i> (número índice de 2000)	28
Tabela III – Investimento e Consumo da Administração Pública (participação no PIB)	33
Tabela IV – Rendimento Médio Real Efetivo – Regiões Metropolitanas (2002=100).....	37
Tabela V – Balanço de Pagamentos (em US\$ milhões).....	42
Tabela VI – Preço Internacional das Commodities (em número índice de 2005)	43

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico I – PIB a preços correntes (variação percentual)	24
Gráfico II – Fluxo de IDE (variação percentual).....	25
Gráfico III – Volume de Exportações (variação percentual)	26
Gráfico IV – Volume de Importações (variação percentual)	26
Gráfico V – Exportações (em milhões de dólares)	27
Gráfico VI – Exportações por Intensidade Tecnológica (variação percentual).....	28
Gráfico VII – Determinantes do PIB (variação percentual)	29
Gráfico VIII – Taxa de Inflação, Variação no Consumo e Investimento	31
Gráfico IX – Taxa de Investimento	32
Gráfico X – Crédito e Juros.....	34
Gráfico XI – Taxa de Inflação e Metas de Inflação	34
Gráfico XII – Taxa de câmbio (R\$/US\$ - comercial - compra - fim período)	35
Gráfico XIII – Pobreza e Desigualdade	36
Gráfico XIV – Salário Mínimo.....	37
Gráfico XV – Demanda Agregada.....	38
Gráfico XVI – Inflação, Metas de Inflação, Taxa de Câmbio e Juros.....	55

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	9
-------------------------	----------

CAPÍTULO 1

GLOBALIZAÇÃO: Mudança na inserção externa da economia brasileira pós-1990.....	11
1.1 - A GLOBALIZAÇÃO	12
1.2 – GLOBALIZAÇÃO E INSTABILIDADE FINANCEIRA	14
1.3 – INSERÇÃO PERIFÉRICA	15
1.4 – A GLOBALIZAÇÃO NO BRASIL.....	18

CAPÍTULO 2

OS DETERMINANTES DO CRESCIMENTO DO PIB BRASILEIRO: Período pré-crise (2003-2008)	23
2.1 – A CONJUNTURA EXTERNA.....	24
2.2 – A POLÍTICA ECONÔMICA	30
I – Ajuste Macroeconômico (2003-2005)	30
II – Política Fiscal.....	31
III – Política Monetária	33
IV – Câmbio.....	35
V – Evolução do Emprego e Políticas de Renda.....	35
VI – Determinantes do Crescimento pela ótica da Demanda Agregada.....	38

CAPÍTULO 3

A CRISE FINANCEIRA INTERNACIONAL (2008-2010).....	40
3.1 – EFEITOS IMEDIATOS E POLÍTICAS ANTICÍCLICAS	42
I – Mecanismos de Transmissão	42
II – Medidas Anticíclicas	44

CAPÍTULO 4

O PARADIGMA DE CRESCIMENTO DA ECONOMIA BRASILEIRA: Sustentabilidade e perspectivas futuras.....	47
4.1 – MUDANÇAS NA DINÂMICA DA ECONOMIA MUNDIAL APÓS A CRISE FINANCEIRA.....	49
4.2 – SUSTENTABILIDADE DO CRESCIMENTO BRASILEIRO	51
I – Taxa de câmbio	52
II – Regime de Metas de Inflação	53
III – Eficácia da Política Monetária	54
4.3 – UMA NOVA POLÍTICA ECONÔMICA.....	56
CONCLUSÃO.....	58
REFERÊNCIAS	63

INTRODUÇÃO

O Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro vem crescendo a taxas elevadas desde 2004, com exceção apenas para o ano de 2009, no qual os efeitos da crise financeira internacional levaram a uma queda de 0,6% no PIB a preços correntes em relação ao ano anterior. Já em 2010 a economia parece ter se recuperado da crise e o produto cresceu a uma taxa de 7,5%, a mais elevada desde 1986.

O resultado positivo da economia brasileira durante o governo de Luiz Inácio da Silva não se restringiu ao PIB, havendo também uma redução na vulnerabilidade econômica e conquistas sociais, possíveis graças à manutenção da estabilidade macroeconômica. Entre 2003 e 2010, o Brasil manteve o controle da inflação, reduziu o endividamento do setor público e diminuiu a vulnerabilidade das contas externas diante de choques internacionais. Do ponto de vista do emprego, houve também uma grande mudança em relação ao governo anterior. Os empregos formais cresceram e os salários, em particular o salário mínimo, apresentaram ganhos reais durante todo o período. O aumento da participação do salário na renda nacional teve o efeito auxiliar de reduzir a desigualdade de renda no país.

Diante destes resultados positivos da economia brasileira, esta monografia procura entender quais os determinantes da aceleração do crescimento do PIB a partir de 2004. Para definir o paradigma de crescimento do Brasil deve ser feita uma análise da inserção externa da economia nacional, sobretudo da mudança na participação brasileira na economia mundial após a globalização produtiva e financeira, que criou uma nova divisão internacional do trabalho. O Brasil, apesar de ter uma estrutura industrial relativamente diversificada e robusta, quando comparado aos demais países em desenvolvimento, se insere no cenário internacional como país periférico. Esta característica se viu reforçada nas últimas décadas, em função do maior dinamismo da exportação de produtos primários e de baixa intensidade tecnológica. Neste contexto, a conjuntura internacional se torna extremamente importante para o resultado da economia nacional.

Este trabalho analisa o contexto internacional favorável – caracterizado pela alta do preço externo das commodities, aumento do comércio internacional e baixo patamar de juros nas economias desenvolvidas – e a política econômica do governo Lula, buscando determinar seus impactos sobre o crescimento do produto doméstico.

Além disso, será feita uma análise em separado dos efeitos da crise financeira internacional e das políticas anticíclicas adotadas pelo governo, na tentativa de entender porque o PIB brasileiro cresceu a taxas tão altas no ano de 2010. Os impactos da crise *subprime* sobre a dinâmica de crescimento da economia mundial também serão investigados com atenção, sobretudo em relação a uma possível mudança no paradigma de crescimento internacional e suas conseqüências sobre a economia doméstica.

Por fim, após a compreensão dos determinantes do aumento do produto brasileiro durante o governo Lula será feito um estudo sobre as perspectivas futuras deste crescimento, estudando sua sustentabilidade no longo prazo.

GLOBALIZAÇÃO: **Mudança na inserção externa da economia brasileira pós-1990**

A dinâmica da globalização financeira e produtiva configurou uma nova Divisão Internacional do Trabalho, que levou a modificações estruturais no sistema econômico e político internacional, com alteração de posições relativas de alguns Estados nacionais (IPEA, 2010, p. 15).

O fim do bipolarismo político e ideológico da Guerra Fria marca o início de uma nova fase da economia mundial. Este capítulo analisa o fenômeno popularmente conhecido como globalização, que se intensifica bastante a partir da década de 1980. A razão principal desta introdução é situar o contexto macroeconômico em que se insere o Brasil no pós 1990. Ainda que a performance da economia brasileira entre 2004 e 2008 se explique pelos determinantes internos e pelo movimento concreto da economia internacional neste período, convém reter os traços essenciais deste processo que tem sido denominado de globalização ou mundialização do capital, visto que suas conjunturas específicas interferem na posição do Brasil na economia mundial, o que, por sua vez, determina o impacto do cenário externo sobre o resultado econômico nacional.

1.1 - A Globalização

Não há um consenso sobre o conceito de globalização. O termo, originado na imprensa, é utilizado cotidianamente e empregado em diferentes sentidos. Mais importante que definir um conceito preciso sobre este movimento da economia mundial, no entanto, é entender as características mais importantes deste processo, como será feito a seguir.

“O processo de globalização não se resume a uma dinâmica puramente econômica, senão que se trata de um fenômeno multidimensional, que obedece a decisões de natureza política” (DINIZ, 2001, p. 14). O fim da Guerra Fria representa uma mudança significativa no cenário político internacional, possibilitando uma maior internacionalização dos fluxos de comércio e de capitais. O fenômeno conhecido como globalização é resultado de um longo processo de abertura econômica, com internacionalização crescente das atividades, levando a um aumento expressivo no comércio mundial.

Para Luciano Coutinho (1995), a globalização corresponde ao estágio mais avançado de um processo histórico de internacionalização. A partir dos anos 1980, a economia mundial entra em uma nova etapa de avanço tecnológico e de acumulação financeira, caracterizando um aprofundamento da internacionalização da economia. O autor destaca o que considera ser as sete principais características das transformações da economia capitalista mundial:

- Aceleração intensa e desigual da mudança tecnológica, levando a um novo padrão de organização da indústria;
- Acentuação do comércio regional intra-indústria, transformando as grandes empresas em agentes ativos no processo de integração comercial;
- Aprofundamento da concentração do capital, contribuindo para o surgimento de um grande número de setores oligopolizados à escala mundial;
- Difusão desigual das inovações entre os países centrais leva a uma redução no poder hegemônico da potência central do sistema – os Estados Unidos;
- Reversão da posição do principal pólo do sistema de nação credora para nação devedora;
- Emergência dos investidores institucionais;
- Grandes e persistentes desequilíbrios comerciais.

Gustavo Franco (1998) também descreve o que considera como os três eixos fundamentais da globalização. Primeiro destaca o grande crescimento das redes de filiais das

empresas transnacionais “cujo caráter global de suas atividades lhes determina esforços contínuos de racionalização de atividades em escala global, dos quais resulta uma nova identidade supra-nacional” (FRANCO, 1998, p. 122). O segundo eixo fundamental seria uma proliferação das estratégias de ajustamento e racionalização, compreendendo desintegração vertical, outsourcing e realocização no exterior. Por fim, destaca a proliferação de novas formas de investimento internacional, que criam uma racionalidade global no processo produtivo sem necessariamente envolver a complexidade do processo de investimento direto.

Chesnais (1995) denomina o movimento de internacionalização do final do século XX de mundialização do capital. Segundo o autor, o conteúdo efetivo da globalização não é dado pela mundialização das trocas, mas pela mundialização das operações do capital, tanto na forma industrial, quanto na financeira. De fato, a partir dos anos 80, o fluxo de capitais cresceu muito mais intensamente que as trocas.

Ainda segundo Chesnais, a mundialização do capital é na verdade “uma fase específica de um processo muito mais longo de constituição do mercado mundial em primeiro lugar e, depois, de internacionalização do capital, primeiro sob sua forma financeira e, em seguida, sob sua forma de produção no exterior” (CHESNAIS, 1995, p. 6).

Como lembra Lacerda (2001), na globalização as esferas comercial, financeira, produtiva e tecnológica interagem entre si. É um processo que reúne simultaneamente todas essas esferas nas relações econômicas internacionais, levando a uma aceleração da internacionalização dos fluxos de bens, serviços e fatores, e ao acirramento da concorrência em escala mundial. Portanto, a crescente internacionalização das empresas e mercados gera também um aumento na competição. A aceleração do progresso técnico está ligada ao crescente fluxo de recursos em nível mundial. Surge, assim, uma corrida competitiva internacional envolvendo Estados Nacionais e empresas, e que exige expressivos investimentos em pesquisa e desenvolvimento, criando o movimento que foi chamado de Terceira Revolução Industrial.

Além disso, há um grande aumento na importância do crédito no financiamento das atividades econômicas, com crescimento do endividamento público e privado, o que leva a um crescimento desproporcional das atividades financeiras em relação às demais, concedendo um papel dominante ao setor financeiro na economia globalizada (VALENÇA, 2002).

O processo de globalização pode ser resumido, do ponto de vista comercial, como uma expansão dos fluxos de comércio em um contexto de acirramento da concorrência em âmbito internacional, tornando a competitividade um fator prioritário para o delineamento das políticas econômicas nacionais. Pela ótica financeira, o processo de internacionalização é visto

a partir da grande expansão dos fluxos financeiros internacionais. Tal expansão foi facilitada pela tendência à desregulamentação financeira, pelo avanço da internacionalização da produção de serviços financeiros (como a colocação de títulos no mercado internacional e derivativos) e pela liberalização cambial. Já do ponto de vista produtivo, a globalização está ligada ao aumento dos fluxos de Investimento Direto Estrangeiro (IDE), ao processo de reestruturação empresarial e às estratégias das empresas transnacionais, que buscam uma posição competitiva em um mercado mundial com a concorrência cada vez mais acirrada (LACERDA, 2001).

1.2 – Globalização e Instabilidade Financeira

A instabilidade financeira aumentou significativamente nas últimas décadas. As crises de repercussão mundial tornaram-se cada vez mais frequentes, culminando na crise financeira atual, a maior desde 1930.

“A economia mundial, efetivamente, carrega a marca cada vez mais nítida de um capitalismo predominantemente rentista e parasitário, cujo funcionamento parece estar subordinado, de modo crescente, às necessidades próprias das novas formas de centralização do capital-dinheiro” (CHESNAIS, 1995, p. 2). Com a globalização, há um desligamento entre o capital-dinheiro e a produção. O escopo ampliado das atividades especulativas e a submissão dos instrumentos de política econômica à operação livre dos mercados financeiros apresentam-se como as principais causas desta instabilidade.

De acordo com Canuto e Laplane (1995), a liberalização financeira que entra em curso nas principais economias promove a formação de um mercado financeiro mundial de enormes proporções, ou seja, surge um mercado unificado de dinheiro e ativos não-monetários de escala global. A partir dos anos 1980, os ativos negociados em mercados secundários se tornam a principal fonte de captação de recursos privados, em detrimento das operações tradicionais de crédito bancário.

As inovações financeiras do final do século permitiram a transformação de ativos preexistentes das instituições financeiras em instrumentos negociáveis, através da securitização, além de criar o cenário para a emergência dos investidores institucionais como principais agentes financeiros internacionais. Tais investidores são responsáveis por gerir

portfólios, criando uma “engenharia financeira” com sequências volumosas e complexas de transferências de fundos e emissão de títulos, transpondo mercados nacionais e internacionais (CANUTO; LAPLANE, 1995).

“Nas últimas três décadas, as transformações na esfera produtiva das economias capitalistas desenvolvidas tem tendido mais a agravar do que a limitar a instabilidade financeira” (CANUTO; LAPLANE, 1995, p. 53). A maior instabilidade financeira se apresenta tanto na forma de volatilidade nos preços dos ativos quanto na de ocorrência de crises em mercados de títulos e de câmbio.

Chesnais explicita o efeito da especulação financeira sobre o câmbio:

“Divisas de diversas nacionalidades compõem parte de muitos portfólios para os quais se trata de ativos como quaisquer outros. Para os grandes operadores, as flutuações de paridade são por essência a oportunidade de realizar ‘lucros’ financeiros. Os movimentos de compra e venda que se seguem levam invariavelmente à ampliação das flutuações e à acentuação das instabilidades já inerentes ao regime de cambio flexível” (CHESNAIS, 1995, p. 22).

1.3 – Inserção Periférica

O processo de globalização foi reforçado, no final do século XX, pelas novas oportunidades oferecidas ao capital de se valorizar no exterior. A partir de então foram realizadas mudanças profundas nos Estados Nacionais, mercados e cadeias produtivas para se adaptar à nova realidade. Os efeitos da internacionalização se fazem sentir em todos os espaços nacionais, porém seu impacto é variado. Enquanto no âmbito financeiro este processo gera maior instabilidade, no campo produtivo cria o cenário para a emergência das empresas transnacionais como agentes de grande importância.

As grandes corporações internacionais estão no centro da mundialização. Suas estratégias empresariais são em grande parte responsáveis por definir as posições dos diferentes países na economia mundial. Estes grandes conglomerados deslocam partes de suas linhas de produção – e, com isso, investimentos vultosos – para espaços econômicos variados, em busca de vantagens relativas, como novos mercados, matérias-primas, mão-de-obra barata, acesso à infra-estrutura, incentivos fiscais, entre outros. A reestruturação produtiva decorrente da internacionalização provoca profundas transformações tanto nos países

desenvolvidos quanto nos em desenvolvimento. A indústria tem o seu perfil alterado, com a crescente participação dos investimentos diretos estrangeiros, e o setor de serviços ganha nova dimensão, com peso crescente nas exportações dos países.

A expansão das filiais das empresas transnacionais leva grandes investimentos aos países periféricos, no entanto os centros de comando de operações permanecem no centro, submetendo as economias não desenvolvidas a uma posição subordinada aos interesses destas grandes empresas. Já em 1992, Celso Furtado afirmava que independentemente das mudanças na configuração da estrutura do poder político mundial, a realocação de atividades produtivas, provocada pelo impacto das novas técnicas de comunicação e tratamento da informação, deveria prosseguir, “o que tende a concentrar em áreas privilegiadas do Primeiro Mundo as atividades criativas, inovadoras ou simplesmente aquelas que são instrumento de poder” (FURTADO, 1992, p. 57).

Em um contexto de acelerada internacionalização, o padrão de crescimento dos EUA e demais desenvolvidos implicava em permanentes déficits em transações correntes – até a crise de 2008 – levando a um *export led growth* nos países periféricos, principalmente da Ásia. A China surge nesse contexto como um duplo pólo: “principal produtor de manufaturas intensivas em mão-de-obra e grande mercado para a produção mundial de máquinas e equipamentos, indústrias de tecnologia e matérias-primas” (MEDEIROS, 2006, p. 389).

O programa de desenvolvimento implantado na China a partir de 1978 combinou diversas políticas baseadas em experiências internacionais e da própria história do país, e procurou mudar a dinâmica setorial do país. Este programa pode ser resumido em seis estratégias principais:

- Ampla reforma na utilização da terra;
- Agressivo programa de promoção de exportações e de proteção do mercado interno;
- Formação de grandes empresas estatais na indústria pesada, com crescente autonomia gerencial e financeira, mas subordinadas ao planejamento central;
- Reformas das empresas estatais e redefinição da relação entre o planejamento e o mercado (redefinição do sistema de incentivos através da introdução de sistemas de contratos);
- Promoção das empresas coletivas;
- E transição gradual de um sistema de preços controlados para um sistema misto de preços regulados, controlados e de mercado.

O principal movimento ocorrido na China entre 1980 e 1983 foi a excepcional expansão do setor primário. Entre 1983 e 1988 a indústria leve e voltada à produção de bens de consumo lidera o crescimento econômico e, a partir daí, a produção de bens de capital detém as taxas mais elevadas.

Até meados da década de 1990, o crescimento acelerado do comércio regional asiático era centrado nos investimentos do Japão e dos Tigres Asiáticos nos países da Associação das Nações do Sudoeste Asiático (ASEAN) – principalmente Tailândia, Malásia, Filipinas e Indonésia. Este modelo, que gerou extraordinário dinamismo, permitindo o crescimento sincronizado entre países em diferentes estágios de desenvolvimento, entrou em crise em 1995, com a desvalorização do yen em relação ao dólar e consequente contração do IDE japonês. Como a maioria dos países asiáticos possuíam regimes cambiais vinculados ao dólar, a valorização desta moeda afetou as principais moedas asiáticas, com exceção do yuan chinês, que havia sofrido uma desvalorização significativa em 1994. Assim, o câmbio desvalorizado em relação aos seus competidores e o sucesso das redes de comércio estabelecidas nas ZEE permitiram o deslocamento de diversos produtores da ASEAN para a China. Consequentemente, a participação deste país nas importações americanas cresceu extraordinariamente nos anos 90, sinalizando uma mudança fundamental na direção do comércio mundial (MEDEIROS, 2006).

Nos anos seguintes o país manteve altas taxas de crescimento econômico, que associadas à desvalorização da moeda nacional, permitiram que a China se afirmasse como exportador líquido para os Estados Unidos e Japão. Ao mesmo tempo, cresceu a demanda por importações de alimentos e matérias-primas, provocando o aumento do preço internacional destes bens, o que favoreceu os produtores asiáticos, mas também os países latino-americanos.

Portanto, no contexto da globalização, a China surge como mediador, obtendo superávits comerciais com países centrais, principalmente os EUA, e déficits com os países asiáticos em desenvolvimento. A partir dos anos 2000, a América Latina se integra neste sistema. Tendo a própria China como parceiro comercial mais dinâmico, a região exporta produtos primários para o país – e para os desenvolvidos em geral – e importa suas manufaturas.

A maior diferença entre a inserção da Ásia em desenvolvimento e da América Latina na economia globalizada está no caráter do IDE que ingressa nestes países. Como aponta Carneiro (2007), nos países asiáticos a motivação do investimento estrangeiro foi majoritariamente de *greenfield*, ou seja, o IDE assume a forma de ampliação imediata de

capacidade produtiva em setores novos e vinculados aos mercados globais, sendo capaz de promover mudanças na estrutura produtiva e no padrão tecnológico. Já na América Latina, o investimento estrangeiro apresentou um caráter patrimonial, assumindo, sobretudo, a forma de compra de ativos já existentes por meio de Fusões e Aquisições. Neste caso, o capital dirige-se principalmente a setores tradicionais.

A comparação do desempenho do investimento e do nível de industrialização destas duas regiões mostra grandes diferenças. No Leste da Ásia o investimento total e a produção manufatureira vem crescendo desde o início da globalização. No Sul do continente este padrão se repete, mas com maior aceleração nos anos 2000. Por outro lado, na América Latina, apesar da aceleração do investimento e da produção industrial na década de 1990, os valores observados são muito inferiores aos asiáticos. Além disso, a partir de 2000 cai a taxa de crescimento do investimento no continente, o que indica maior participação dos setores com baixa intensidade de capital (CARNEIRO, 2007).

Este autor conclui, ainda, que a América Latina apresenta um perfil de inserção na economia mundial marcado pela financeirização, enquanto os países asiáticos apresentam um perfil produtivista. "Confirmou-se, com poucas exceções, para a América Latina, tanto uma intensidade maior da integração financeira quanto a sua pior qualidade, comparativamente à Ásia em desenvolvimento" (CARNEIRO, 2007, p. 41). A concentração do IDE na forma *greenfield* na Ásia permitiu que fosse realizado um processo de *catching up* produtivo-tecnológico na região, o que não ocorreu nos países latino-americanos.

1.4 – A Globalização no Brasil

A economia brasileira, como toda a América Latina, enfrentou durante a década de 80 as consequências de seus desequilíbrios estruturais. O aumento da dívida externa, a alta da taxa de juros internacionais e as relações desfavoráveis dos termos de trocas foram responsáveis pelo que a CEPAL chamou de "década perdida".

Após a crise da dívida externa, muitos países da América Latina foram compelidos a implantar reformas econômicas recomendadas pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) e pelo Banco Mundial, com base na doutrina do Consenso de Washington. De acordo com Portella

Filho (2004), as recomendações do Consenso de Washington para os países latino-americanos tinham três premissas básicas:

- Os desajustes econômicos resultam do excesso de demanda oriunda dos gastos do setor público;
- A liberalização da economia durante a fase de estabilização não irá criar desequilíbrios econômicos significativos ou dificultar o ajustamento;
- As dívidas externas devem ser totalmente pagas para incentivar a volta dos empréstimos bancários voluntários.

As economias devedoras foram incentivadas a realizar simultaneamente a estabilização interna, a liberalização dos mercados e o pagamento da dívida. O programa de ajustamento do FMI implicava em redução do déficit da balança de pagamentos através da contenção da demanda interna. Para isso, foram implementados ajustes fiscais, com grande redução dos gastos do governo. Ao mesmo tempo, foram realizadas reformas econômicas de cunho neoliberal, que contavam com o apoio técnico e financeiro do Banco Mundial. A orientação geral destas reformas era no sentido de desregulamentar a economia, reduzir o setor estatal e aumentar a abertura para o exterior.

A abertura econômica era vista como a solução para superar a estagnação do crescimento com a qual os países latino-americanos sofreram na década de 1980. No Brasil, o processo de liberalização começou ainda na Ditadura Militar, mas somente tomou a forma de um plano nacional concreto em 1990, com o Governo Collor.

A implementação de uma política de abertura financeira e comercial rompeu com uma característica marcante da política industrial nacional até então, o protecionismo. Após a redemocratização do país, o primeiro presidente eleito, Fernando Collor de Mello, orientou a política econômica e externa de acordo com as diretrizes do Consenso de Washington.

Em 1990, Collor implementou um conjunto de reformas políticas e econômicas, conhecido como Plano Collor, com a finalidade de promover a estabilização econômica. Dentre os pilares deste plano destacava-se a liberalização comercial e financeira, obtida através da instituição do câmbio flutuante, abolição do controle administrativo sobre importações, redução do imposto de importação e extinção de incentivos fiscais, entre outras medidas. A partir de então, o ideal neoliberal passou a guiar a política econômica brasileira. Com o Plano Real e, mais tarde, com o governo de Fernando Henrique Cardoso o processo de liberalização e privatização torna-se ainda mais amplo.

O afrouxo dos controles de capitais deixou o país mais vulnerável a movimentos especulativos e às acentuadas oscilações dos fluxos internacionais de capital. A conta capital brasileira aumentou vertiginosamente nos anos após a abertura da economia, passando de um valor total de US\$ 1,2 milhões em 1990 para US\$ 453,8 milhões em 1996. A liberalização financeira externa facilitou, também, a saída de recursos de capital pertencentes a residentes no Brasil, aumentando a fuga de capitais domésticos em momentos de turbulência e pânico, o que contribuiu para surtos de instabilidade cambial (BATISTA, 2002).

As oscilações do mercado financeiro ficam claras pela variação do resultado da conta capital nos anos de 2000 e 2001, bem como pela drástica redução na conta financeira em 2002, ano em que a eleição de Lula causou desconfiança entre os investidores.

A tabela I apresenta os principais determinantes do Balanço de Pagamentos entre os anos de 1989 e 2002. Os déficits em transações correntes são constantes após a aceleração da liberalização econômica nos anos 90, sendo extremamente acentuados após a estabilização macroeconômica, sobretudo a partir de 1995. Estes fatores contribuíram para que o resultado do Balanço de Pagamentos fosse negativo em cinco dos doze anos analisados.

Com a liberalização, as importações aumentam em um ritmo acelerado e, a partir de 94, o país passa a ter déficits comerciais crescentes. Por outro lado, a abertura da economia implicou também em um aumento dos recursos internacionais disponíveis no país: a entrada de Investimento Direto Estrangeiro aumenta sensivelmente, sobretudo após a estabilização da inflação, obtida através do Plano Real, em 1994.

Este aumento do IDE contribuiu para a redução de deficiências na indústria nacional. A abertura da economia trouxe, também, um crescimento da participação de empresas estrangeiras nas indústrias do país.

No âmbito produtivo "esperava-se que a pressão competitiva resultante da abertura promovesse a competitividade das empresas nacionais e das filiais estrangeiras e, dessa forma, melhorasse a inserção internacional da economia brasileira" (COUTINHO *et al*, 2003, p. 156). No entanto, apesar da liberalização do comércio exterior, e da consequente entrada de investimentos estrangeiros diretos, ter contribuído para a modernização de uma parte do tecido industrial brasileiro, o grau de internacionalização das empresas nacionais permaneceu baixo, seja pela ótica da parcela da produção que é destinada ao exterior, seja pela análise do que produzem fora do país.

TABELA I – Balanço de Pagamentos (em milhões de dólares)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
TRANSAÇÕES CORRENTES	1.032	-3.784	-1.407	6.109	-676	-1.811	-18.384
Balança comercial (FOB)	16.119	10.752	10.580	15.239	13.299	10.466	-3.466
Serviços e Rendas	-15.334	-15.369	-13.543	-11.336	-15.577	-14.692	-18.541
Transferências unilaterais correntes	246	833	1.555	2.206	1.602	2.414	3.622
CONTA CAPITAL E FINANCEIRA	629	4.592	163	9.947	10.495	8.692	29.095
Conta Capital	-3	1	0	37	83	174	352
Conta Financeira	632	4.591	163	9.910	10.412	8.518	28.744
ERROS E OMISSÕES	-775	-328	875	-1.386	-1.111	334	2.207
RESULTADO DO BALANÇO	886	481	-369	14.670	8.709	7.215	12.919
HAVERES DA AUTORIDADE MONETÁRIA	-886	-481	369	-14.670	-8.709	-7.215	-12.919

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
TRANSAÇÕES CORRENTES	-23.502	-30.452	-33.416	-25.335	-24.225	-23.215	-7.637
Balança comercial (FOB)	-5.599	-6.753	-6.575	-1.199	-698	2.650	13.121
Serviços e Rendas	-20.350	-25.522	-28.299	-25.825	-25.048	-27.503	-23.148
Transferências unilaterais correntes	2.446	1.823	1.458	1.689	1.521	1.638	2.390
CONTA CAPITAL E FINANCEIRA	33.968	25.800	29.702	17.319	19.326	27.052	8.004
Conta Capital	454	393	320	338	273	-36	433
Conta Financeira	33.514	25.408	29.381	16.981	19.053	27.088	7.571
ERROS E OMISSÕES	-1.800	-3.255	-4.256	194	2.637	-531	-66
RESULTADO DO BALANÇO	8.666	-7.907	-7.970	-7.822	-2.262	3.307	302
HAVERES DA AUTORIDADE MONETÁRIA	-8.666	7.907	7.970	7.822	2.262	-3.307	-302

Dados: Banco Central do Brasil

Até o fim do governo de Fernando Henrique Cardoso, a análise do sistema industrial brasileiro mostrava que a abertura comercial não havia obtido sucesso na reestruturação do perfil das indústrias nacionais. Na verdade, o que se verificou foi um aumento das importações superior ao crescimento das exportações, deixando a economia ainda mais vulnerável ao cenário internacional.

A vulnerabilidade da economia brasileira a choques externos vem aumentando desde a década de 70, devido principalmente à grande entrada de capitais internacionais no país, que aumentou significativamente no fim do século XX. Três fatores são os principais responsáveis por esta vulnerabilidade, conforme destaca Batista (2002): o elevado déficit em conta corrente, a excessiva abertura da conta de capitais e a insuficiência das reservas internacionais do país.

O Brasil, embora tenha uma estrutura industrial relativamente diversificada e robusta comparativamente aos demais países em desenvolvimento, se insere no cenário internacional

como país periférico dependente das economias desenvolvidas, para quem exporta produtos primários e de baixa intensidade tecnológica e importa manufaturas. Esta característica se viu reforçada nas últimas décadas, em função do maior dinamismo da exportação de produtos primários e de baixa intensidade tecnológica. Neste contexto, a conjuntura internacional se torna extremamente importante para o resultado da economia nacional. Esta análise da inserção externa da economia nacional, sobretudo da mudança na participação brasileira na economia mundial após a globalização produtiva e financeira, que criou uma nova divisão internacional do trabalho, nos permitirá desenhar o paradigma de crescimento do Brasil durante o Governo Lula.

OS DETERMINANTES DO CRESCIMENTO DO PIB BRASILEIRO:

Período pré-crise (2003 a 2008)

A eleição presidencial de 2002 causou incerteza e desconfiança nos grandes investidores financeiros internacionais. Durante a campanha, o Brasil foi alvo de forte ataque especulativo na forma de redução nas linhas de financiamento externo para o país, aumento no prêmio de risco exigido por credores para adquirir títulos brasileiros e forte depreciação do real.

Em um cenário mundial integrado, caracterizado pela globalização econômica e financeira, a posição dos investidores internacionais pode afetar profundamente a economia doméstica. O ataque especulativo de 2002 provocou uma queda na entrada de investimento estrangeiro no país, principalmente investimento em carteira. A moeda nacional se desvalorizou e a inflação acelerou. Este contexto, somado à queda no investimento produtivo, culminou em queda na taxa de crescimento do produto.

Para evitar que o ataque especulativo tivesse conseqüências ainda maiores sobre a economia real, Lula, antes de assumir a Presidência da República, escreveu uma carta aberta ao povo brasileiro, na qual se comprometia em manter os compromissos assumidos pelo governo anterior.

O medo de uma crise econômica mais profunda, portanto, levou a chapa petista a dar continuidade à política macroeconômica que vigorava desde 1999, baseada no tripé: regime de metas de inflação, câmbio flutuante e superávit primário. Nos primeiros anos de governo, de fato, as medidas implementadas se diferenciaram bastante do ideal historicamente pregado pelo Partido dos Trabalhadores, sendo mantida a linha de decisão do Governo FHC.

Buscando definir até que ponto o crescimento do PIB pode ser explicado pela ação governamental, este capítulo analisará primeiramente a situação da economia mundial no período. Após a análise da conjuntura internacional, a segunda parte do capítulo será

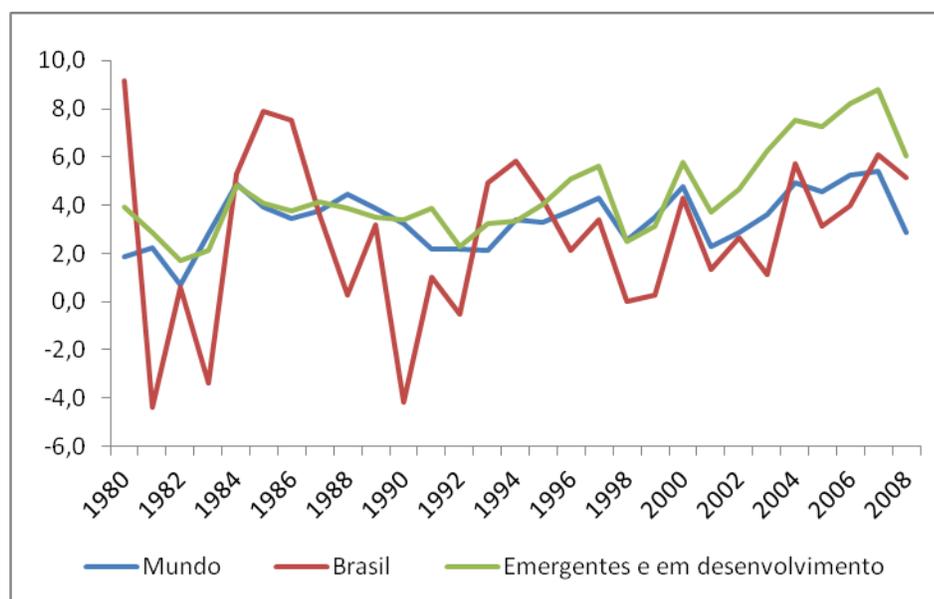
concentrada na política econômica do Governo Lula no período anterior à crise financeira. Uma crise mundial, como a de 2008, muda os parâmetros e as prioridades da política econômica. Dessa forma, o período entre 2008 e 2010 será analisado em capítulo separado.

2.1 – A conjuntura externa

Este item analisará as condições da economia mundial no período de crescimento mais acelerado do PIB no Brasil, através de dados como PIB mundial, volume de comércio exterior e investimento. A intenção é definir se o crescimento brasileiro foi apenas um reflexo de um crescimento mundial.

A análise das taxas de crescimento do PIB mundial e do PIB brasileiro (Gráfico I) mostra que o produto nacional historicamente apresenta variações muito mais elevadas que as mundiais. Nos anos 1980 e primeira metade dos 1990, as variações percentuais do PIB do Brasil e do mundo não evidenciam uma correlação clara. A partir de 1997, no entanto, as oscilações tornam-se bastante semelhantes, com a taxa brasileira acompanhando as variações das taxas da economia mundial e dos países emergentes.

Gráfico I – PIB a preços correntes (variação percentual)

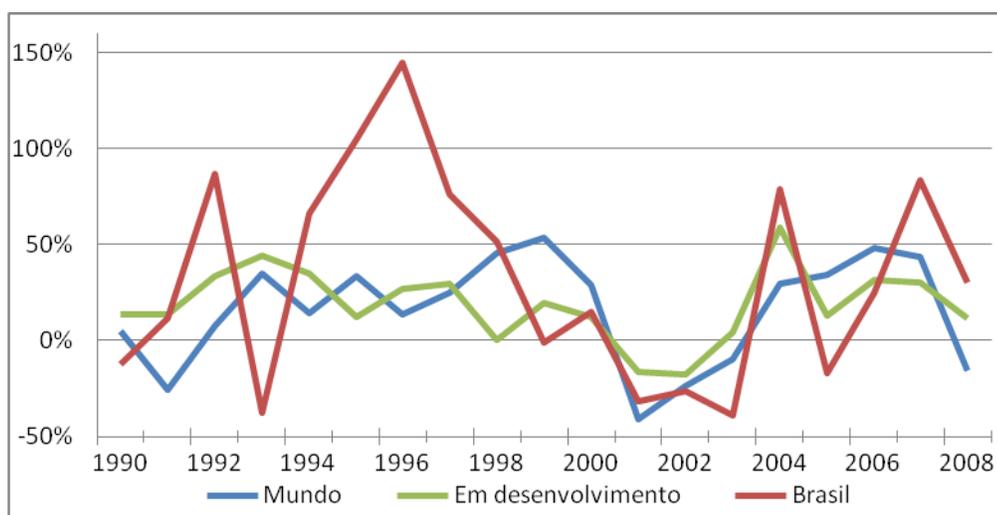


Fonte: World Economic Outlook - FMI

No período pré-crise do Governo Lula, a variação percentual do PIB a preços correntes acompanha o movimento da taxa mundial, porém as variações da taxa nacional são mais intensas. A oscilação do produto brasileiro torna-se bastante similar à flutuação das taxas dos países emergentes e em desenvolvimento, apesar de manter-se em um patamar mais baixo.

Já o fluxo de Investimento Direto Estrangeiro (IDE) no Brasil tem apresentado uma forte correlação com ao fluxo dos países em desenvolvimento, mas estes nem sempre variam conforme o total mundial. Há períodos em que a desconfiança nas economias emergentes leva a uma saída de capitais do Brasil, apesar do fluxo mundial permanecer aumentando, como em 2003.

Gráfico II – Fluxo de IDE (variação percentual)



Fonte: World Economic Outlook - FMI

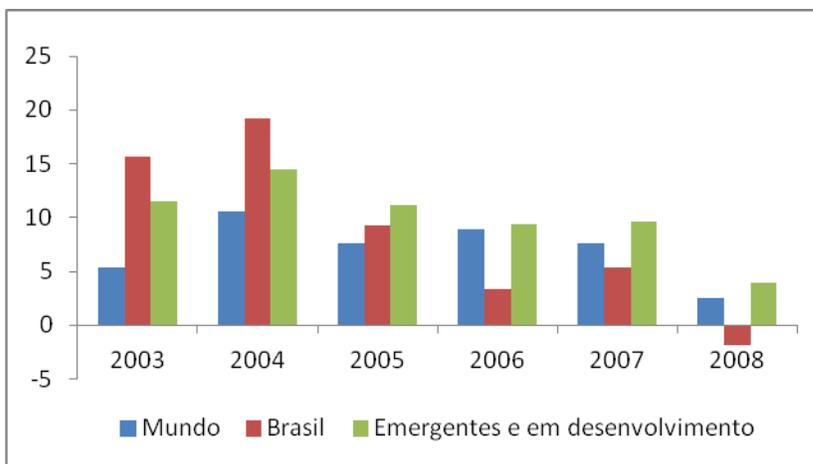
A análise do gráfico II permite a afirmação de que o aumento da entrada de investimento produtivo estrangeiro neste país é um reflexo do maior fluxo de IDE com destino às economias emergentes. A partir de 2007, no entanto, o investimento com destino ao Brasil passa a crescer de forma mais acelerada que neste grupo de países.

A alegação de que o crescimento brasileiro é fruto de um aumento nas exportações é comum na bibliografia. Muitos afirmam que o aumento das exportações e, principalmente, o aumento no preço internacional das commodities são os principais responsáveis pela aceleração do produto nacional nos últimos anos. Argumentam, ainda, que o crescimento das

exportações domésticas é apenas um reflexo do aumento do comércio mundial, causado pelo efeito China.

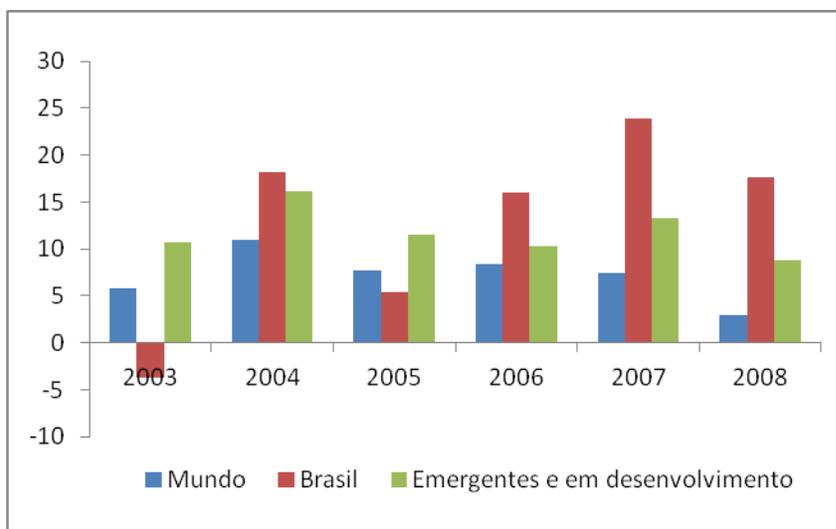
Os gráficos III e IV a seguir mostram o volume de exportações e importações, respectivamente, para o período analisado.

Gráfico III – Volume de Exportações (variação percentual)



Fonte: World Economic Outlook - FMI

Gráfico IV – Volume de Importações (variação percentual)



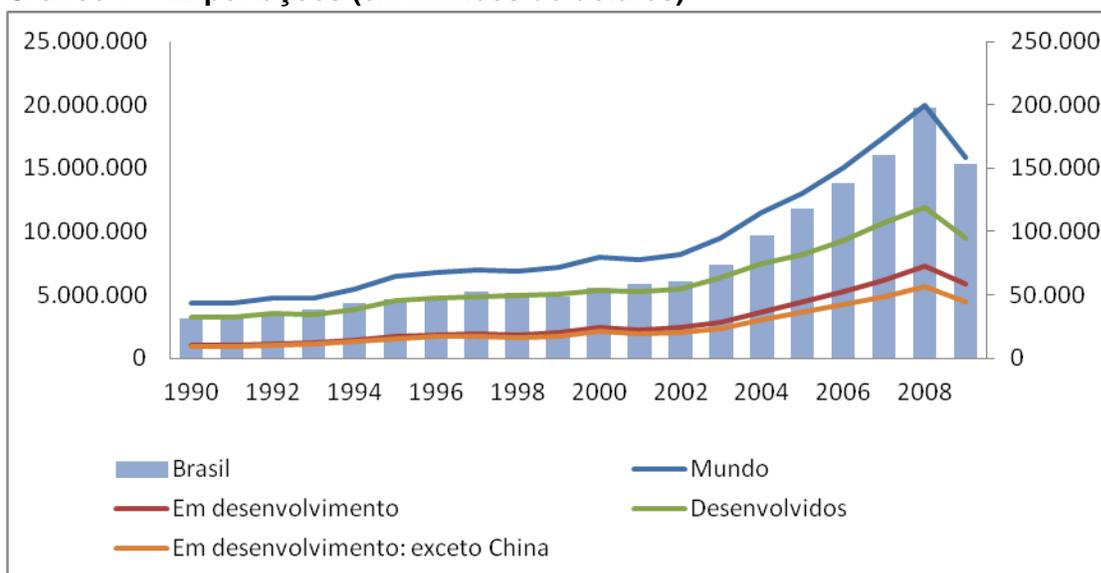
Fonte: World Economic Outlook - FMI

O volume de exportações brasileiras cresceu de forma mais acelerada que as exportações mundiais e dos países emergentes e em desenvolvimento nos dois primeiros anos do Governo Lula. A partir de 2005, porém houve uma diminuição no crescimento desta taxa, sendo negativa em 2008.

Já as importações apresentam um movimento contrário, crescendo a taxas bastante elevadas desde 2004 e apresentando valores bastante superiores aos mundiais. Enquanto as exportações crescem e diminuem acompanhando o movimento mundial – à exceção de 2006 –, as importações aumentam independentemente da taxa mundial.

Apesar da oscilação no volume, o total em dólares que o Brasil exporta vem aumentando consistentemente desde o ano 2000 (Gráfico V), sendo este crescimento bastante acelerado no período do Governo Lula. Em seu ápice, atingem cerca de 1% do total mundial. Este valor, apesar de baixo, aumentou significativamente no último decênio.

Gráfico V – Exportações (em milhões de dólares)



Fonte: UNCTADstat

O movimento de aumento do total exportado foi mundial, entre 2003 e 2008 o volume de exportações oscilou, mas o total em dólares cresceu consistentemente. O aumento na demanda e no preço internacional das *commodities* é comumente apontado como a principal causa para este aumento. A tabela II traz a variação destes preços.

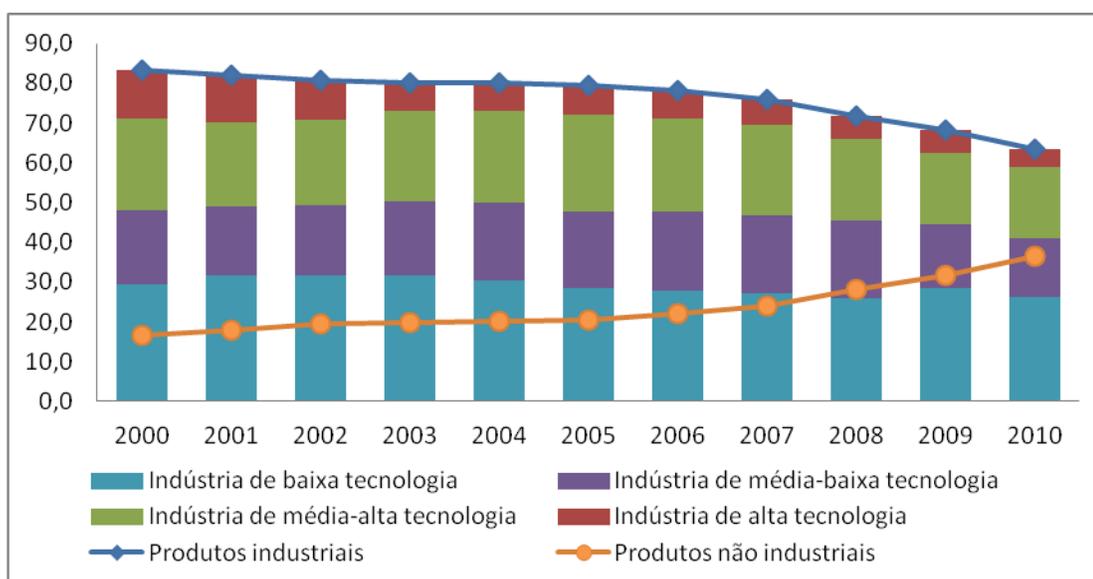
Tabela II – Preço Commodities (número índice de 2000)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Commodity (inclui combustíveis e não-combustíveis)	100	92,12	92,15	102,81	127,22	158,07	190,80	213,33	272,13
Não-combustíveis (inclui comidas e bebidas e insumos industriais)	100	95,23	97,08	102,76	118,41	125,59	154,77	176,53	189,79
Insumos industriais	100	93,37	91,82	96,90	114,68	128,63	175,35	198,53	187,33

Fonte: World Economic Outlook - FMI

De fato, pode-se notar que o século XXI trouxe um grande aumento no preço das *commodities*, sobretudo a partir de 2003. Os dados da tabela II indicam, ainda, que o preço dos combustíveis foi o que mais contribuiu para o crescimento do preço internacional desta classe de produtos.

Gráfico VI – Exportações por Intensidade Tecnológica (variação percentual)



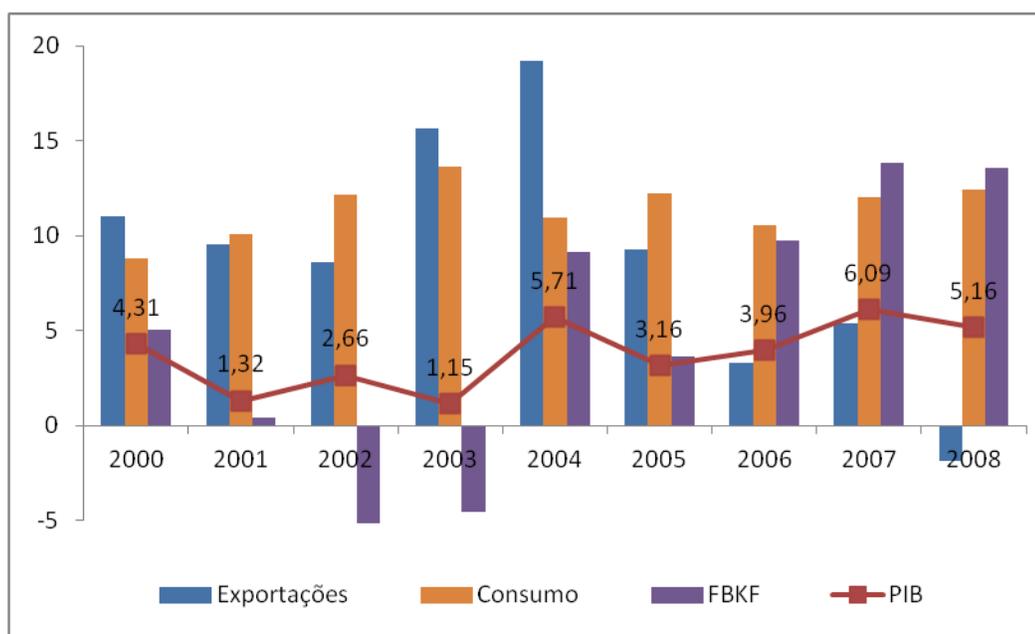
Fonte: SECEX/MDIC

A análise da composição das exportações brasileiras nos mostra o crescimento significativo da participação dos produtos não industriais nas exportações nacionais (Gráfico VI). Apesar de o total de bens industriais exportados ser mais elevado, sua participação vem caindo, ao contrário dos produtos não industriais. Dentre as manufaturas, os produtos da indústria de baixa tecnologia ocupam um percentual maior nas exportações. Já entre os não

industriais, destacam-se os combustíveis, cuja quantidade exportada também cresceu bastante no período, passando de cerca de US\$ 923 milhões em 2000, para US\$ 21 bilhões em 2008.

Por fim, o gráfico VII apresenta a taxa de crescimento das exportações ao lado da taxa de crescimento do PIB, bem como o consumo e a formação bruta de capital fixo, para o período de 2000 a 2008. Como fica claro pela análise do gráfico, o produto e a taxa de exportações variaram de forma bastante similar nos anos analisados. Neste período, as duas taxas apresentaram uma correlação positiva igual a 0,27. Este valor é bastante superior à correlação encontrada quando se analisa o período de 1980-2009 (0,03), indicando que recentemente houve um aumento no impacto do comércio exterior sobre o crescimento do PIB.

Gráfico VII – Determinantes do PIB (variação percentual)



Fonte: World Economic Outlook – FMI, IPEAdata

A partir de 2005, no entanto, apesar da queda na taxa de crescimento das exportações, o PIB passa a aumentar de forma mais acelerada, acompanhando o aumento do consumo e do investimento.

É importante também destacar o impacto do saldo comercial sobre a variação do produto. Até 2006, a Balança Comercial brasileira apresenta uma taxa de crescimento positiva, apesar de este aumento diminuir bastante a partir de 2003 (o saldo comercial que cresceu 480% em 2001 e 395% em 2002 aumenta apenas 89% em 2003 e 35% em 2004). Em 2007 e

2008 o saldo comercial nacional decresceu, mas não deixou de ser superavitário. Nestes anos sua contribuição para o PIB é negativa.

2.2 – A política econômica

Inicialmente, a eleição de Lula causou incerteza e desconfiança nos grandes investidores financeiros internacionais, que chegaram a promover um ataque especulativo ao Brasil durante o período de eleições. Assim, a política econômica no começo do governo procurou realizar um ajuste macroeconômico sólido, através principalmente da contração fiscal e de uma política monetária bastante dura.

I – Ajuste Macroeconômico (2003-2005)

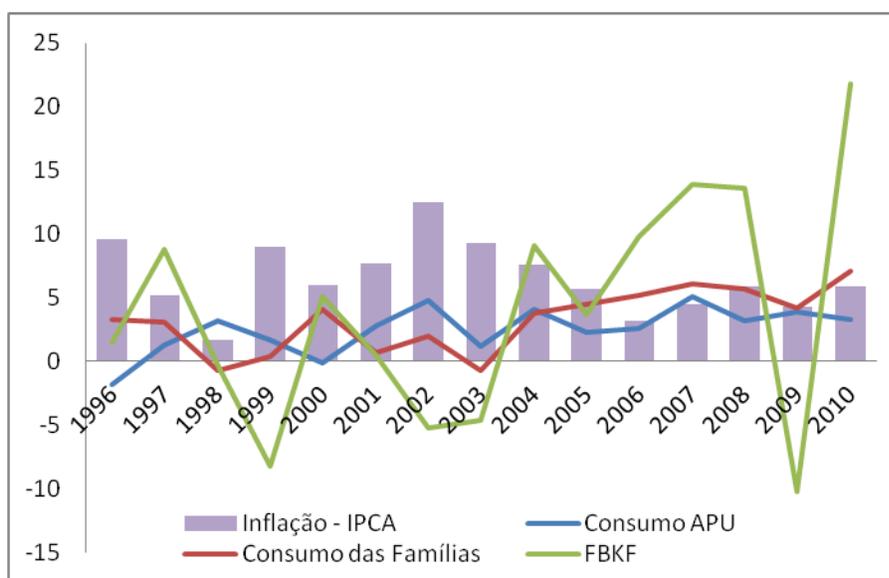
No campo monetário, o governo revisou para cima as metas de inflação, "de modo a acomodar parte do impacto inflacionário da depreciação cambial ocorrida em 2002 e não sacrificar demasiadamente o crescimento da economia" (BARBOSA; SOUZA, 2009, p. 2). Ao mesmo tempo, o Copom reduziu a taxa básica de juros, buscando garantir o retorno da queda da inflação. Na esfera fiscal, o governo aumentou a meta do resultado primário do setor público de 3,75% para 4,25% do PIB. Segundo Barbosa e Souza (2009) com esta medida o governo tentava sinalizar para os agentes financeiros o comprometimento com o equilíbrio fiscal, o que dissiparia as preocupações com um aumento exagerado da dívida.

A análise do gráfico VIII mostra que estas medidas foram bem sucedidas em conter a aceleração da taxa de inflação. No entanto, o ano de 2003 também foi marcado por queda no consumo das famílias, desaceleração do aumento do consumo do governo e queda significativa na formação bruta de capital fixo. O impacto da política macroeconômica restritiva de 2003 teve como resultado uma desaceleração do crescimento econômico. A economia só voltou a crescer a partir do segundo semestre de 2003 em consequência do aumento das exportações e da queda nas importações.

Alguns autores acreditam que as taxas mais baixas do crescimento do PIB nos primeiros anos de governo foram devidas ao ajuste fiscal de 2003-2005, afirmando que este não acelerou substancialmente o crescimento da economia, nem tampouco ajudou o

compromisso de melhorar a renda e o emprego, o que fez a visão neoliberal (que, segundo estes autores, havia guiado a decisão política do início do governo) ir se esgotando nestes primeiros três anos (BARBOSA e SOUZA, 2009, p. 10).

Gráfico VIII – Taxa de Inflação, Variação no Consumo e Investimento



Fonte: IPEAdata

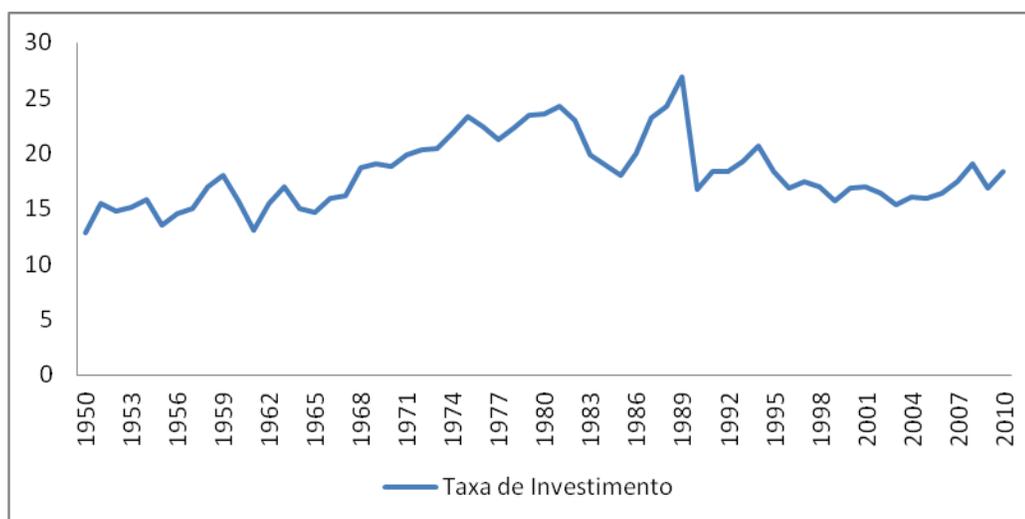
II – Política Fiscal

Conforme frisado anteriormente, o início do Governo Lula foi marcado por um ajuste fiscal bastante severo. Três iniciativas tomadas na execução da política fiscal, em 2006, marcaram o que Barbosa e Souza (2009) chamaram de inflexão econômica: elevação substancial no salário mínimo, aumento no investimento público e reestruturação de carreiras e salários dos servidores públicos. A partir de então, segundo eles, o investimento público teria um maior destaque na economia nacional e seu maior símbolo seria o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), implantado em 2007. Estes autores, portanto, explicam as maiores taxas de crescimento a partir de 2006 pela mudança da política econômica, em particular, pela expansão dos gastos do governo.

De fato, o ano de 2006 traz um aumento no investimento. A taxa de investimento brasileira, apesar do baixo patamar, aumentou constantemente no período entre 2005 e 2008, atingindo valores próximos aos do início da década de 1990.

A tabela III apresenta o investimento e o consumo da administração pública nos anos de 1996 a 2008. No ano de 2003, devido à contração fiscal, houve queda no investimento da União, Estados e Municípios. Esta trajetória foi revertida no ano seguinte e a partir de 2006 a Formação Bruta de Capital Fixo da Administração Pública passa a crescer de forma mais acelerada.

Gráfico IX – Taxa de Investimento



Fonte: IBGE

Portanto, há realmente um aumento no investimento público a partir de 2006. Este investimento passa a crescer ainda mais rápido a partir de 2008, quando a crise financeira internacional começa a produzir efeitos na economia brasileira. No entanto, apesar do aumento, antes de 2008 o investimento público ainda representava uma parcela do PIB inferior ao observado na década de 1990. O consumo da administração pública também é reduzido em 2003 e 2004 devido à contração fiscal e, da mesma forma, volta a aumentar em 2005.

O investimento privado apresenta um comportamento bastante similar ao investimento público, diminuindo em 2003 e passando a aumentar de forma mais acelerada a partir de 2006.

Tabela III – Investimento e Consumo da Administração Pública (participação no PIB)

Ano	FBKF Adm. Pública	FBKF Setor Público	FBKF Privado	Consumo APU
1996	2,18	3,64	13,26	20,10
1997	1,92	3,42	13,98	19,90
1998	2,41	3,75	13,25	20,64
1999	1,55	2,34	13,36	20,30
2000	1,72	2,51	14,29	19,17
2001	1,88	2,74	14,26	19,82
2002	2,23	3,35	13,05	20,57
2003	1,54	2,64	12,66	19,39
2004	1,64	2,65	13,45	19,23
2005	1,66	2,68	13,22	19,91
2006	1,98	2,96	13,44	20,04
2007	1,88	3,00	14,4	20,26
2008	2,33	3,80	15,3	20,19

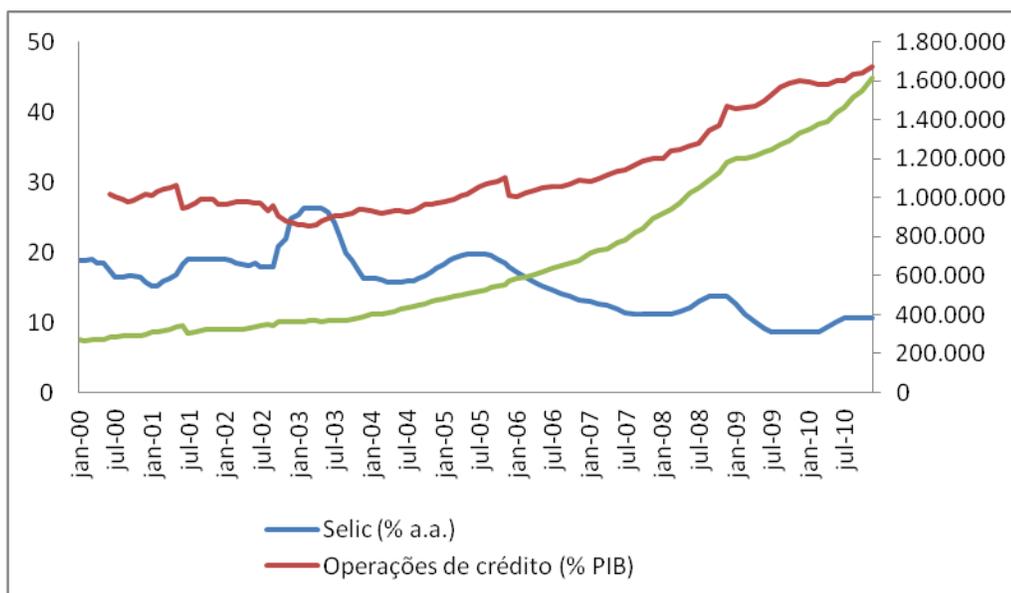
Fonte: GOBETTI, S., 2010; IBGE.

III – Política Monetária

Em relação à política monetária, a taxa Selic apresentou uma trajetória em geral decrescente, mas a taxa de juros brasileira ainda é uma das mais altas do mundo. As operações de crédito foram crescentes, sendo que o volume de crédito ao setor privado (que representa cerca de 95% do crédito total) aumentou durante todo o período. O Gráfico X apresenta a meta da taxa Selic e o volume de crédito ao setor público e ao setor privado desde o ano 2000.

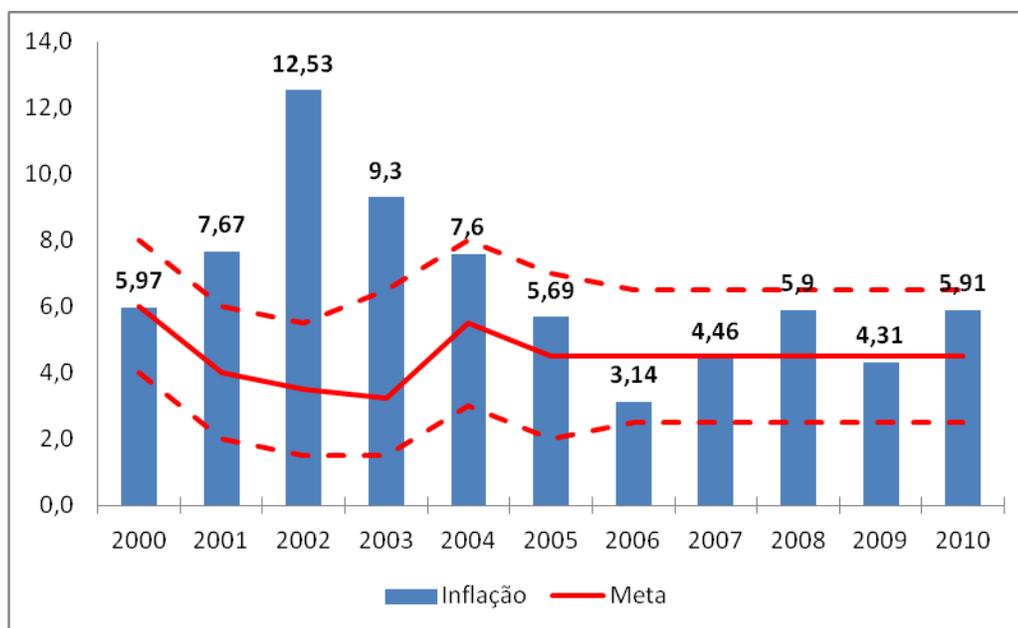
Durante o Governo Lula, a política monetária continuou a ser guiada basicamente pelo Regime de Metas de Inflação. Com exceção ao ano de 2003, durante todo o período a taxa de inflação permaneceu abaixo do limite superior da meta, sendo que em 2006 chegou a ser aproximar do limite inferior. O gráfico XI mostra as metas e a taxa de inflação para o período de 2000 a 2010.

Gráfico X – Crédito e Juros



Fonte: IPEADATA e Banco Central do Brasil

Gráfico XI – Taxa de Inflação e Metas de Inflação

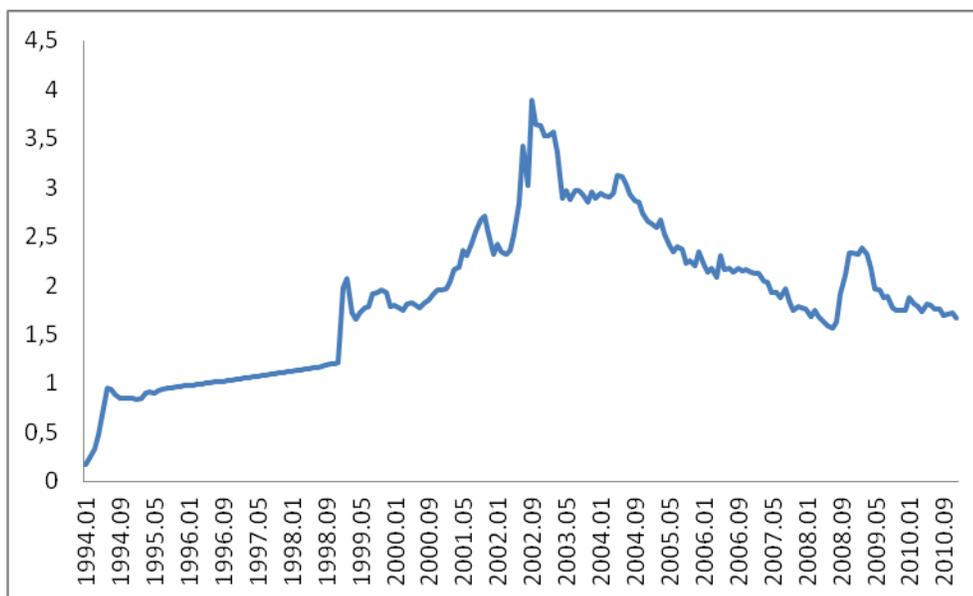


Fonte: Banco Central do Brasil

IV – Câmbio

A taxa de câmbio apresentou uma trajetória clara de valorização do real. Após a desvalorização da moeda nacional em 2002, devido ao ataque especulativo, esta valorizou-se frente ao dólar durante a maior parte do Governo Lula, passando de R\$/US\$ 3,89 em setembro de 2002 para R\$/US\$ 1,56 em julho de 2008.

Gráfico XII – Taxa de câmbio (R\$/US\$ - comercial - compra - fim período)



Fonte: IPEAdata

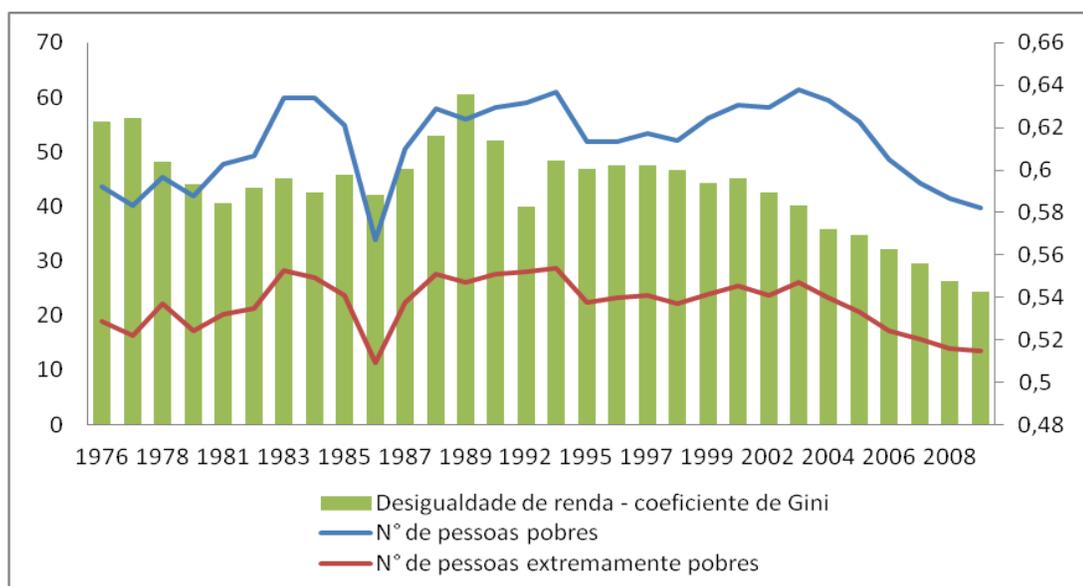
V – Evolução do Emprego e Políticas de Renda

No plano social, os esforços do governo se concentraram nos programas de transferência de renda, que em 2003 foram reunidos em um único programa, o Bolsa Família. Os ganhos sociais incluem diminuição da pobreza e redução na desigualdade, frutos destes programas federais de transferência de renda e do crescimento da renda familiar média, que, por sua vez, foi devido aos ganhos reais dos salários, principalmente do salário mínimo.

A criação do programa Bolsa Família representou um esforço para unificar um conjunto de programas preexistentes de transferência de renda focados na parcela mais pobre da população, criados a partir da década de 1990. Nos três primeiros anos de vigência, o Bolsa Família empreendeu uma revisão cadastral das famílias, eliminando superposições dos diferentes programas existentes anteriormente. Este esforço resultou em uma maior

formalização na política federal de transferência de renda, que passou a atender um número maior de famílias, contribuindo para a diminuição da pobreza no país. O gráfico XIII mostra que, de fato, a diminuição no número de pessoas pobres e extremamente pobres foi significativa. A queda no Coeficiente de Gini, também ilustrado no gráfico abaixo, mostra a redução na desigualdade de renda.

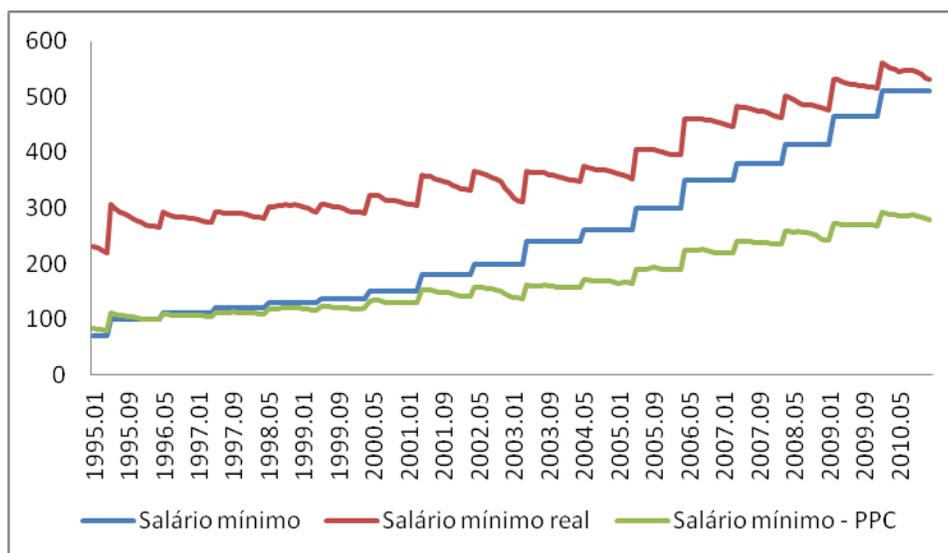
Gráfico XIII – Pobreza e Desigualdade



Fonte: IPEAdata

Um fator importante para o aumento da demanda agregada durante o Governo Lula foi o aumento do salário mínimo, mostrado no Gráfico XIV. Nota-se que a gestão petista acelerou o aumento do salário mínimo. O aumento real, no entanto, foi inferior ao aumento do salário nominal, enquanto a Paridade do Poder de Compra aumentou ainda menos que o valor real. Apesar do crescimento mais lento, o poder de compra do salário mínimo estava, no final de 2010, no patamar mais alto desde 1995.

Gráfico XIV – Salário Mínimo



Fonte: IPEAdata

A Tabela IV mostra a renda da população brasileira durante o Governo de Luiz Inácio. O primeiro mandato petista trouxe queda no rendimento médio real para todos os segmentos da população. Uma possível explicação está no patamar mais elevado da taxa de inflação nos anos de 2003 a 2005.

Tabela IV – Rendimento Médio Real Efetivo – Regiões Metropolitanas (2002=100)

	Pessoas ocupadas	Empregados - Setor privado	Com carteira assinada	Sem carteira assinada	Empregados - Setor público	Trabalhadores por conta própria
2002	100	100	100	100	100	100
2003	87,5	91,7	92,5	91,5	92,1	80,7
2004	87,7	91,8	92,8	92,4	91,1	81,8
2005	89,8	93,0	92,6	96,7	95,6	84,5
2006	93,7	97,4	96,5	99,7	102,3	87,7
2007	97,0	100,5	98,1	106,0	109,2	93,1
2008	100,8	102,7	100,1	106,1	113,8	98,3
2009	103,2	105,1	101,3	111,8	118,6	101,3
2010	107,8	109,1	103,1	125,0	123,5	105,7

Fonte: IPEAdata

A partir de 2006 os servidores públicos passaram a receber mais do que recebiam em 2002. Os empregados do setor privado, porém, só recuperaram seu rendimento no ano seguinte, enquanto os trabalhadores por conta própria só passaram a ter renda superior ao que receberam em 2002 no ano de 2009.

Em geral, todos os trabalhadores possuíam, em 2010, rendimento maior que em 2002, sendo os empregados do setor privado sem carteira assinada os que receberam maior aumento na renda.

VI – Determinantes do Crescimento pela ótica da Demanda Agregada

Por fim, o Gráfico XV mostra o impacto da demanda agregada sobre o PIB. Fica evidente na figura o papel da demanda interna sobre o crescimento do produto durante a maior parte do Governo Lula, com exceção apenas aos anos de 2003 e 2009. Já a demanda externa passa a ter um efeito negativo sobre o Produto Interno Bruto nacional a partir de 2004.

Como já foi frisado anteriormente, houve um aumento do saldo comercial até 2005. A partir de então as exportações e importações passam a decrescer, sendo que a primeira diminui de forma mais acelerada, causando queda no saldo comercial, que a partir de então passa a ter um efeito negativo sobre o PIB.

Gráfico XV – Demanda Agregada



A análise da Tabela V evidencia um aumento no consumo das famílias ao longo do período, no entanto sua participação no PIB diminui de 61,9% em 2003 para 59,9% em 2007. Já o consumo da administração pública aumenta sua participação. A formação bruta de capital fixo também apresenta um aumento de pouco mais de 2% em sua participação no produto entre o início do governo e o ano de 2007, enquanto a participação do saldo comercial diminui em cerca de 1,5%.

O aumento da FBKF é inicialmente puxado pelo investimento público, que apresenta um pequeno aumento no ano de 2006. A partir de 2007, o investimento privado passa a acompanhar o crescimento do investimento público e do consumo.

Tabela V – Consumo e Investimento (em milhões de reais e participação no PIB)

	Consumo das Famílias		Consumo da APU		FBKF Setor Público		FBKF Setor Privado	
2000	758.941	64,3%	226.085	19,2%	29.605	2,5%	168.548	14,3%
2001	826.468	63,5%	258.043	19,8%	35.679	2,7%	185.685	14,3%
2002	912.058	61,7%	304.044	20,6%	49.507	3,4%	192.856	13,1%
2003	1.052.759	61,9%	329.596	19,4%	44.879	2,6%	215.213	12,7%
2004	1.160.611	59,8%	373.284	19,2%	51.450	2,7%	261.131	13,5%
2005	1.294.230	60,3%	427.553	19,9%	57.546	2,7%	283.865	13,2%
2006	1.428.906	60,3%	474.773	20,0%	70.137	3,0%	318.459	13,4%
2007	1.594.067	59,9%	539.061	20,3%	79.840	3,0%	383.234	14,4%
2008	1.786.840	58,9%	612.105	20,2%	115.211	3,8%	463.875	15,3%

Fonte: GOBETTI, 2010; IBGE.

Portanto, o crescimento da renda familiar e do acesso ao crédito, somados à melhor distribuição de renda, permitiram que o consumo crescesse, tornando-se o propulsor do crescimento quando as exportações líquidas pararam de crescer. Em 2005, quando as importações superaram as exportações, o Banco Central aumentou a taxa de juros, mas o consumo continuou aumentando, por razões alheias à política monetária (CARNEIRO, 2010, p. 16).

A CRISE FINANCEIRA INTERNACIONAL (2008-2010)

A crise que atingiu Sistema Financeiro Internacional em 2007 teve sua origem na bolha imobiliária americana, mais especificamente nas hipotecas *subprime*. Considerada a crise mais profunda desde 1929, serviu de alerta sobre as conseqüências da desregulamentação em um sistema profundamente integrado como a economia mundial.

O grande aumento no preço dos imóveis nos EUA apresentou-se como uma alternativa para os investidores após a crise das ações das empresas de tecnologia no início dos anos 2000. Foram criadas novas hipotecas e o crédito ao consumidor cresceu de forma acelerada. Hipotecas de alto risco ou *subprime* (empréstimos imobiliários concedidos a indivíduos sem histórico de crédito ou com histórico de inadimplência) cresceram exponencialmente, impulsionadas pela concorrência entre as instituições financeiras, que encontravam sua capacidade de expansão no segmento *prime* limitada pela dimensão deste mercado. Tal concorrência resultou no desenvolvimento de um conjunto de inovações financeiras, como o sistema de *credit score* – que facilitou a avaliação e precificação dos riscos – e os chamados produtos estruturados e derivativos de crédito, que permitem a transferência do risco de não-pagamento (*default*). Alterações na regulamentação do setor, que autorizaram a concessão de empréstimos imobiliários com taxas de juros ajustáveis, também viabilizaram a grande expansão destes empréstimos de alto risco, permitindo vendas das hipotecas pelas instituições que concediam os empréstimos a vários intermediários ou “securitizadores”.

Com isso, criou-se um sistema de contratos amplamente interconectados, configurando uma pirâmide de crédito que envolvia diversos participantes e segmentos do mercado financeiro: hipotecas *subprime* eram convertidas em *mortgage backed securities* (hipotecas securitizadas), que também era securitizadas através de instrumentos financeiros lastreados nas *mortgage backed securities* (CMO, CDO, ABCP). Estes entravam em papéis

compostos por várias tranches, formando ativos mais seguros, alguns classificados como de excelente risco eram comprados por fundos de pensão.

Esta pirâmide de crédito era uma estrutura financeira extremamente frágil, com elevado risco, reduzidas margens de segurança e baixa capacidade de fornecer liquidez. Seu funcionamento dependia do aumento dos preços dos imóveis, do fluxo de novas hipotecas e da queda das taxas de juros. Além disso, a securitização das hipotecas de alto risco afetou a qualidade da avaliação e o monitoramento dos devedores pelas instituições criadoras dos empréstimos, pois, ao transferir o risco de crédito, deixam de realizar o monitoramento e acompanhamento efetivo do devedor.

A partir de 2004, há um contínuo crescimento da taxa de juros americana. Em 2006, o mercado imobiliário começa a demonstrar sinais de encolhimento, os preços dos imóveis passam a cair e a inadimplência do setor *subprime* aumenta. Quando, em 2007, as agências de risco rebaixam a classificação de instrumentos financeiros relacionados às hipotecas de alto risco “investidores institucionais, sujeitos às regras de prudência, e que carregaram apenas ativos com grau de investimento, foram forçados a vender os ativos rebaixados” (FREITAS; CINTRA, 2008, p. 422). Os bancos começaram a exigir depósitos de margens mais altos, o que afetou os fundos *hedge*. Estes e outros investidores muito alavancados viram seu grau de alavancagem aumentar com desvalorização dos ativos e tiveram que realizar vendas compulsórias.

Assim, iniciou-se uma crise de liquidez internacional. Os impactos da crise financeira sobre a atividade econômica começaram a ser sentidos pelas economias desenvolvidas na passagem do primeiro para o segundo trimestre de 2008.

Os países emergentes somente foram atingidos após a quebra do banco de investimento Lehman Brothers, em setembro de 2008. Naquele momento, a crise se tornou sistêmica, afetando economias cujas instituições financeiras não haviam sido diretamente contaminadas pelos ativos tóxicos, como o Brasil.

Alguns analistas acreditavam que as economias da Ásia e América Latina não seriam fortemente afetadas pela crise *subprime* e conseguiriam recuperar seu crescimento dinâmico rapidamente. Esta hipótese de um *decoupling*, no entanto, não foi efetivada e a crise financeira internacional atingiu os países emergentes através da conta corrente – principalmente devido à queda do preço internacional das *commodities* e de sua demanda – e da conta de capital, pois houve queda no Investimento Direto Estrangeiro, interrupções de linhas de crédito internacionais e saída de investimentos de portfólio.

Este capítulo analisará os impactos da crise *subprime* no Brasil e as políticas anticíclicas adotadas pelo governo.

3.1 – Efeitos Imediatos e Políticas Anticíclicas

O Brasil foi atingido pela crise financeira de 2008 em um momento de aumento do consumo e do investimento doméstico. De acordo com Prates (2010), o efeito-contágio da crise deu-se por dois canais de transmissão: a conta corrente e a conta financeira. Além destes canais de transmissão, o conservadorismo dos bancos domésticos, que, por precaução, retraíram o crédito doméstico, também foi responsável por antecipar e ampliar os efeitos da crise no país.

I – Mecanismos de Transmissão

A conta corrente foi afetada pela queda no preço das *commodities* e na sua demanda, bem como pelo aumento nas remessas de lucros pelas empresas e bancos e redução das transferências unilaterais (PRATES, 2010).

Tabela V – Balanço de Pagamentos (em US\$ milhões)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
TRANSAÇÕES CORRENTES	13.985	13.643	1.551	-28.192	-24.302	-47.365
Balança comercial (FOB)	44.703	46.457	40.032	24.836	25.290	20.221
Exportação de bens	118.308	137.807	160.649	197.942	152.995	201.915
Importação de bens	-73.606	-91.351	-120.617	-173.107	-127.705	-181.694
Serviços e Rendas	-34.276	-37.120	-42.510	-57.252	-52.930	-70.373
Transferências unilaterais correntes	3.558	4.306	4.029	4.224	3.338	2.788
CONTA CAPITAL E FINANCEIRA	-9.464	16.299	89.086	29.352	71.301	99.662
Conta Capital	663	869	756	1.055	1.129	1.119
Conta Financeira	-10.127	15.430	88.330	28.297	70.172	98.543
ERROS E OMISSÕES	-201	628	-3.152	1.809	-347	-3.197
RESULTADO DO BALANÇO	4.319	30.569	87.484	2.969	46.651	49.101

Fonte: Banco Central do Brasil

A análise do Balanço de Pagamentos brasileiro no período de crise nos mostra que o déficit nas transações correntes em 2008 foi dado principalmente pela redução do saldo da balança comercial e pelo aumento do déficit de serviços e rendas. O resultado do saldo comercial de 2008 foi dado pelo aumento nas importações. Já no ano seguinte, apesar da contração das importações, a queda nas exportações manteve o baixo saldo da conta. O principal motivo para a redução do valor do total exportado em cerca de US\$ 45 bilhões de dólares foi a queda no preço das *commodities* (Tabela V), bem como a menor demanda por estes produtos durante a crise.

Tabela VI – Preço Internacional das Commodities (em número índice de 2005)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Commodity (inclui combustíveis e não-combustíveis)	100,00	120,71	134,97	172,16	120,43	151,84
Não-combustíveis (inclui comidas e bebidas e insumos industriais)	100,00	123,24	140,56	151,12	127,17	160,58
Insumos industriais	100,00	136,32	154,34	145,64	118,26	169,30

Fonte: World Economic Outlook/FMI

A conta de serviços e rendas também influenciou o déficit nas Transações Correntes em 2008. O aumento deste déficit em aproximadamente US\$ 15 bilhões é explicado principalmente pela queda na renda, particularmente na renda de investimentos. Em 2007, a renda líquida de investimento direto foi igual a -17,5 bilhões de dólares. No ano seguinte este déficit foi igual a US\$ 26,8 bilhões.

Já o déficit da Conta Financeira foi causado pelo menor ingresso de investimento direto, saída de investimento de portfólio, interrupção das linhas de crédito comercial e forte contração dos empréstimos bancários (PRATES, 2010).

A partir de 2007, devido ao cenário de forte incerteza, os bancos passam a exercer preferência pela liquidez, contraindo os empréstimos no mercado interbancário e reduzindo a concessão de crédito. De fato, após a quebra do Lehman Brothers, os mercados de crédito domésticos e internacionais ficaram virtualmente congelados, nem tomadores de grande risco conseguiam se financiar. O cenário financeiro mundial caracterizava-se por uma aversão completa ao risco e preferência absoluta pela liquidez.

A grande redução no saldo da Conta Financeira no ano de 2008 foi causada principalmente pela grande redução dos investimentos em carteira, sobretudo o Investimento Estrangeiro em Carteira, que passou de um saldo de 48 bilhões de dólares em 2007 para um

déficit de US\$ 708 milhões no ano seguinte. Os empréstimos e financiamentos estrangeiros financeiros de longo prazo e curto prazo também tiveram uma diminuição de US\$ 8,5 bilhões de 2007 para 2008.

II – Medidas Anticíclicas

Para evitar uma recessão mais profunda na economia produtiva real, o governo adotou algumas políticas anticíclicas. Na verdade, o Brasil utilizou poucos mecanismos anticíclicos se comparado a outros países (ALMEIDA, 2010).

As medidas fiscais, que foram bastante usadas nos países desenvolvidos, aqui foram bastante modestas. A principal política da esfera fiscal foi a desoneração de impostos do ramo automobilístico e de linha branca, isentando-os do IPI para estimular as vendas e, conseqüentemente, a produção. Também foram concedidos subsídios à construção civil, estimulando um dos setores mais dinâmicos e multiplicadores de gastos da economia brasileira.

A política fiscal de maior efeito não consistiu, na verdade, uma medida anticíclica propriamente. A decisão de manter os gastos do governo com o PAC e as transferências para a população foi responsável pela preservação do nível de gasto e crédito, mesmo no momento mais crítico da crise. Tiveram o mesmo efeito a criação do "Minha Casa, Minha Vida" e do "Programa de Sustentação do Investimento". O primeiro foi responsável por crescimento do setor habitacional, enquanto o PSI contribuiu com a taxa de investimento, sobretudo o investimento voltado para aquisição de máquinas e equipamentos, pois consistiu em uma redução na taxa de juros dos financiamentos do BNDES para a compra de bens de capital. Esta redução tornou a taxa real de juros praticamente nula durante o período de crise.

De acordo com Almeida (2010), as medidas fiscais, apesar de reduzidas, evitaram que a crise afetasse de maneira mais grave o PIB, pois a manutenção dos gastos públicos "blindou" o setor de serviços, o setor que mais contribui para o produto nacional. Com isso, os efeitos da crise internacional ficaram, no Brasil, restritos aos setores agropecuário e industrial da economia.

Já a política monetária tomou a forma de redução das taxas de juros – para estimular novos investimentos – e liberalização das alíquotas de reservas compulsórias, visando estimular a concessão de crédito. A redução na taxa Selic, no entanto, só foi feita em janeiro de 2009. Dado o intervalo de tempo que existe entre a queda na taxa básica e seus

efeitos sobre a atividade produtiva, é provável que a política de juros tenha acelerado a recuperação econômica quando esta já estava em curso (ALMEIDA, 2010).

A redução do compulsório, por sua vez, consistiu uma medida de aumento da liquidez. "A medida de aumento de liquidez foi relevante, pois abortou a possibilidade de corrida bancária ou de dúvidas sobre a situação de liquidez dos bancos brasileiros" (ALMEIDA, 2010, p. 1). Igualmente importante foi política bancária realizada, na qual bancos públicos adquiriram participação e carteiras de crédito de instituições em dificuldade financeira.

Na esfera creditícia foi realizada uma intervenção governamental, via bancos públicos, no sentido de financiar o setor produtivo privado nacional, bem como o consumo das famílias, como forma de sustentar a demanda agregada. Buscava-se através desta intervenção evitar um colapso pela restrição voluntária do crédito por parte do sistema financeiro privado nacional.

O apoio financeiro concedido pelo BNDES foi, também, bastante importante para a economia brasileira durante o período de crise. De fato, a orientação do governo aos bancos públicos para que ampliassem seus financiamentos foi a medida anticíclica mais importante para a recuperação nacional. A incerteza levou as instituições privadas a uma preferência pela liquidez, abrindo um espaço que foi ocupado pelo Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal e BNDES, evitando, assim, uma crise de crédito mais acentuada. O volume mensal de crédito concedido pelos bancos públicos cresceu 29,7% entre agosto de 2008 e junho de 2009, variação quase quatro vezes superior ao aumento do crédito liberado pelos bancos privados no período (7,51%).

Portanto "a experiência brasileira recente evidenciou (...) o papel crucial que os bancos públicos podem assumir no sentido de gerar um movimento anticíclico, desde que tenham um 'tamanho' importante no sistema e estejam articulados com a política econômica" (MENDONÇA; DEOS, 2010, p. 66).

A ação do Governo Federal brasileiro para evitar uma recessão mais profunda no contexto da crise financeira internacional pode ser resumida da seguinte maneira:

(...) propriamente relacionados à defesa do nível de atividade durante a crise e indutores da recuperação após a recessão do último trimestre de 2008 e primeiro trimestre de 2009, podem ser relacionados os instrumentos monetário, o qual, todavia, veio com relativo atraso; o instrumento fiscal que, no entanto, pode ser considerado tímido se comparado aos esforços empreendidos em outros países; o instrumento da liquidez, que mais propriamente defendeu o sistema bancário contra o risco de uma crise; e o crédito dos bancos públicos, este sim, o mais ativo promotor da defesa da economia contra a crise e da restauração das condições de volta do crescimento (ALMEIDA, 2010, p. 3).

As iniciativas tomadas no Brasil tiveram um denominador comum com as políticas implementadas em muitos países, que em sua maior parte foram caracterizadas pela ação anticíclica, contrariamente ao padrão de política econômica adotado nas situações anteriores de instabilidade cambial e financeira. A mudança de postura dos governos frente à restrição externa, que priorizaram a sustentação da atividade econômica, é um fator inédito da crise atual, assim como o fato de sua origem ter sido no centro do sistema.

“A crise financeira (...) pôs em cheque os esquemas de crescimento até então prevalecentes e, com eles, o arranjo internacional subjacente” (CARNEIRO, 2010, p. 3). Neste contexto de restrição externa, a economia brasileira foi obrigada a voltar-se para o mercado doméstico. No ano de 2008 as exportações cresceram apenas 0,5%, mas o PIB aumentou 5,2% em relação ao ano anterior, puxado pelo consumo das famílias, que cresceu 5,7%.

O Brasil se recuperou rapidamente da crise *subprime* e em 2010 a taxa de crescimento do PIB foi a maior de todo o governo Lula, atingindo 7,5%. Segundo Júlio Almeida (2010), na base do êxito do Brasil em lidar com a crise estavam a acumulação de reservas no período anterior, a maior solidez das contas públicas e do endividamento público e a contaminação zero das instituições financeiras do país pelos ativos tóxicos, apesar do comprometimento de alguns grandes grupos privados com operações de securitização.

O PARADIGMA DE CRESCIMENTO DA ECONOMIA BRASILEIRA **Sustentabilidade e Perspectivas Futuras**

O movimento de internacionalização da economia mundial, que se acelerou no final do século XX, abriu espaço para a criação de uma nova Divisão Internacional do Trabalho, que trouxe mudanças para o sistema econômico e político internacional, alterando posições relativas de estados nacionais. Este cenário, apesar de reforçar a concentração e hierarquização do poder e da riqueza, criou as condições para a emergência de novas potências econômicas, em particular a China.

A globalização produtiva e financeira representou um aumento na produção e no comércio mundial e, principalmente, um grande crescimento nas operações financeiras e de crédito, o que na prática significou um maior volume de recursos disponíveis para os países periféricos. Para o Brasil, foi possível diminuir a vulnerabilidade externa, devido ao aumento das exportações e melhora dos termos de troca, que permitiram um maior acúmulo de reservas internacionais.

Por outro lado, a nova DIT também aumenta as pressões concorrenciais, principalmente no setor manufatureiro, devido às vantagens competitivas presentes no continente asiático. A ampliação da concorrência culmina em um aumento da participação dos produtos não industriais nas exportações brasileiras, e da América Latina em geral. Além da redução da participação das mercadorias industriais, a análise da pauta exportadora brasileira revela ainda que dentre tais produtos aqueles de baixa tecnologia tem apresentado um percentual crescente. Portanto “essa nova dinâmica mundial tem gerado uma força atrativa que puxa a pauta exportadora brasileira para uma reprimarização relativa que, se levada ao extremo, pode gerar uma especialização regressiva da estrutura industrial, com queda significativa da produção industrial doméstica de alta intensidade tecnológica” (IPEA, 2010, p. 16).

Dentro deste contexto internacional, a economia brasileira apresentou as maiores taxas de crescimento desde o Milagre Econômico, durante o Governo Lula. A análise dos determinantes deste crescimento, feita no capítulo 2, mostrou que a aceleração do PIB foi dada inicialmente pelo aumento das exportações. A partir de 2005, quando o saldo comercial brasileiro passa a crescer a taxas cada vez menores, o crescimento do produto acelera sustentado pela demanda interna.

Os dados confirmam a tese de Serrano e Summa (2011) de que as taxas de crescimento do produto na segunda metade da década são explicadas pela interação entre grandes mudanças nas condições externas, desde 2003, e pequenas mudanças nas orientações da política econômica doméstica, a partir de 2005. Segundo estes autores:

Inicialmente, a taxa de crescimento aumentou em 2004, liderada pelo rápido crescimento das exportações, que com alguma defasagem levou a uma recuperação do consumo induzido e mais tarde do investimento privado induzido, a maior parte conectada ao setor exportador. Após alguma hesitação, o governo decidiu implementar uma política fiscal mais expansionista a partir de 2006. Isto permitiu um rápido crescimento da demanda em geral e do consumo privado em particular, que após um tempo induziu um boom de investimento privado mais rápido e sustentável (SERRANO; SUMMA, 2011, p. 23).

Por outro lado, a teoria de Barbosa e Souza (2009) de que há uma inflexão no Governo Lula em 2006 parece um pouco exagerada. Segundo estes autores, nos três primeiros anos de governo a política econômica implementada era guiada por um ideal neoliberal. Foi realizado um ajuste fiscal, que não acelerou substancialmente o crescimento da economia, nem tampouco ajudou o compromisso de melhorar a renda e o emprego. Afirmam ainda que três mudanças na política fiscal marcam esta inflexão econômica: elevação substancial no salário mínimo, aumento no investimento público e reestruturação de carreiras e salários dos servidores públicos. Estes autores, portanto, explicam as maiores taxas de crescimento a partir de 2006 pela mudança da política econômica, que, segundo eles, tomou um rumo desenvolvimentista.

De fato, os dados analisados no capítulo 2 mostram um aumento mais acelerado do investimento público a partir de 2006. O gasto público também cresce mais rapidamente com o fim do ajuste fiscal. No entanto, a política de aumento real do salário mínimo, apresentada como um dos marcos da inflexão, já era praticada desde o início do governo.

Apesar do aumento do investimento público, não se pode dizer que a política econômica tornou-se desenvolvimentista a partir de 2006, pois as taxas de investimento brasileiras são ainda bastante baixas e, as vésperas da crise internacional, em 2008, encontravam-se no mesmo patamar do final da década de 1990.

Portanto, o Brasil consegue aproveitar o contexto internacional favorável, que permitiu uma melhora nas contas externas nacionais, sobretudo devido à melhora nos termos de troca com o aumento da demanda e do preço internacional das *commodities*. Mas o crescimento mais acelerado do PIB não foi devido somente ao contexto internacional. O aumento do crédito e da renda proporcionou um aumento do consumo privado e, mais tarde, do investimento privado. Ao mesmo tempo, houve um aumento no gasto e no investimento público a partir de 2006, permitindo que a demanda interna sustentasse o crescimento do produto quando as exportações pararam de crescer.

No entanto, a economia globalizada possui desequilíbrios inerentes, responsáveis pela maior instabilidade financeira das últimas décadas. Ricardo Carneiro (2010) apresenta dois destes desequilíbrios inerentes ao crescimento durante a globalização, são eles: propensão à formação de bolhas de preços de ativos e desequilíbrios nos fluxos comerciais e financeiros. A instabilidade financeira, por sua vez, se apresenta tanto na forma de volatilidade nos preços dos ativos, quanto na ocorrência de crises em mercados de títulos e de câmbio.

Em 2008, a crise financeira iniciada do mercado imobiliário americano tornou-se uma crise sistêmica após a falência do banco de investimento Lehman Brothers. Esta crise mundial afetou o crescimento de diversos países e seus efeitos prolongados podem mudar a dinâmica da economia internacional.

4.1 – Mudanças na Dinâmica da Economia Mundial após a Crise Financeira

A crise financeira “pôs em cheque os esquemas de crescimento até então prevalecentes e, com eles, o arranjo internacional subjacente” (CARNEIRO, 2010, p. 3). O paradigma de crescimento dos Estados Unidos esgotou-se, afetando a economia mundial como um todo, pois contam com seu papel de comprador de última instância.

De acordo com Carneiro (2010) o fundamento da sustentação do crescimento da demanda nominal nos EUA estava centrado no endividamento das famílias como substrato para o aumento do consumo. Este endividamento, feito com base na ampliação de seus patrimônios decorrentes das bolhas de preços e ativos, foi o principal mecanismo de expansão do consumo e do investimento no país, sendo que seu crescimento estava relativamente desconectado da renda.

O consumo privado constituiu, nos anos pré-crise, o principal motor do aumento da demanda agregada. Em um contexto caracterizado pelo alto grau de internacionalização das economias, o padrão de crescimento americano fez deste país uma peça chave na dinâmica da economia mundial. Os persistentes déficits em transações correntes dos EUA, e de outros desenvolvidos em menor escala, permitiram um *export led growth* dos países periféricos.

A crise levou a um esgotamento dos mecanismos que induziram o crescimento da economia global desde os anos 90, isto é, aumento do consumo, e conseqüentemente do gasto privado, através do endividamento. Cabe ressaltar, também, que as medidas anticíclicas implementadas na maior parte dos países em 2008-2009 apenas criaram novas dívidas e geraram déficits públicos, indicando que o padrão de crescimento das economias centrais não deve ser recuperado em um futuro próximo, o que aumentará o papel do mercado interno no crescimento dos países periféricos.

Ricardo Carneiro (2010) analisa o efeito da estagnação do crescimento dos países centrais sobre a China. Segundo ele, a desaceleração no crescimento dos desenvolvidos, devido à crise financeira, afetará as exportações líquidas daquele país. Para minimizar o efeito prejudicial desta situação, a economia chinesa deverá buscar compensar a perda de mercados conquistando novos mercados nos países emergentes. Por outro lado, o efeito da queda nas exportações poderá ser minimizado de acordo com a capacidade do país em substituir demanda externa por demanda doméstica.

Carneiro (2010) afirma, ainda, que a concretização desta situação terá um efeito contraditório sobre países com estrutura produtiva como a do Brasil. Por um lado, as exportações de *commodities* deverão ser estimuladas pelo crescimento da importação de matérias-primas da China. Ao mesmo tempo, terão que enfrentar a concorrência das manufaturas chinesas não só em seus mercados internos, mas nos mercados que já dominam.

Portanto, a desaceleração do crescimento nos países desenvolvidos somada à manutenção do alto crescimento da China, se de fato se verificar, deverá reforçar ainda mais a tendência de re-primarização da economia brasileira.

4.2 – Sustentabilidade do Crescimento Brasileiro

Com a restrição externa, deve aumentar o papel do mercado interno no crescimento dos países. Os periféricos, em particular, deverão compensar a perda do dinamismo das exportações, com o aumento da demanda agregada interna. No caso do Brasil, para manter a taxa de crescimento do PIB dos últimos anos, o consumo e investimento deverão continuar aumentando.

Conforme destacado anteriormente, o crescimento do produto durante o Governo Lula foi puxado inicialmente pelo crescimento das exportações e, a partir de 2006, pelo aumento do consumo e do investimento. No entanto, apesar dos melhores resultados recentemente, “a economia brasileira não enfrentou nenhuma mudança estrutural nos últimos anos, nem mesmo para enfrentar a crise” (AFONSO, 2010, p. 71).

José Roberto Afonso (2010) afirma que os pilares da política econômica brasileira são, até hoje, aqueles desenhados no enfrentamento da crise da década de 1980, são eles: câmbio flutuante, regime de metas de inflação e responsabilidade fiscal, adotados progressivamente ao longo da década de 1990. Afirma ainda, que este tripé da política econômica passou a contar recentemente com um quarto elemento, o crédito, que durante o governo Lula foi decisivo tanto para travar a economia repentinamente, quanto para retomá-la via consumo.

Esta base da política econômica brasileira é em geral criticada na literatura especializada. Há certo consenso entre os autores de que este padrão não é capaz de gerar um crescimento estável e duradouro.

A crítica mais comum à política econômica nacional concentra-se no regime de metas de inflação (ARESTIS, 2009; MODENESI; ARAÚJO, 2010), sobretudo na ação conjunta dos regimes de câmbio flutuante e metas de inflação. A crítica ao alto patamar da taxa de juros é também comum, sobretudo a respeito de seu efeito na eficácia da política monetária (OREIRO, 2008; CARNEIRO, 2010). Esta crítica, geralmente encaixa-se dentro da análise do sistema de metas de inflação, visto que a taxa Selic é o principal meio utilizado pelo Banco Central no controle da inflação.

A taxa de câmbio é também bastante discutida na literatura: Carneiro (2010), Oreiro *et al* (2008) e Serrano e Summa (2011) explicitam os efeitos prejudiciais do desalinhamento cambial sobre a economia brasileira.

I – Taxa de câmbio

Oreiro, Punzo, Araújo e Squeff (2008) calcularam a taxa de câmbio de equilíbrio do Brasil e, quando a comparam com a taxa de câmbio real, observaram que houve uma significativa sobre-valorização cambial no país nos períodos de 1994 (a partir do último trimestre) a 1998 e de 2001 a 2007.

Após a determinação da taxa de câmbio de equilíbrio, estes autores testaram, através de modelos econométricos, os efeitos do desalinhamento cambial sobre o crescimento econômico, mais especificamente, como o crescimento econômico responde à sobrevalorização cambial. A partir destes testes concluíram que quanto maior o desalinhamento cambial, menor o crescimento do PIB. Observaram, ainda, que o crescimento do produto é mais prejudicado quando há sobrevalorização cambial, pois esta também afeta o saldo em transações correntes e a pauta de exportações.

Estes autores afirmam que o desalinhamento cambial gera dois tipos de problemas para a economia. Primeiramente, destacam que a sobre-valorização da taxa de câmbio é a razão fundamental para o reaparecimento recente dos déficits em conta-corrente, que tem apresentado uma tendência crescente ao longo dos últimos anos, ameaçando a redução da restrição externa conquistada no início do Governo Lula.

Em segundo lugar, afirmam que, de acordo com a teoria econômica e a experiência internacional, um desalinhamento cambial negativo, ou seja, taxa real de câmbio abaixo do seu valor de equilíbrio, afeta negativamente o crescimento econômico no longo-prazo. Isso porque, a sobre-valorização cambial pode induzir um aumento do grau de concentração da estrutura produtiva em setores com baixo valor agregado e setores de tecnologia baixa. Neste caso, haveria uma redução da elasticidade-renda das exportações, o que reduziria a taxa de crescimento de longo prazo da economia.

Dentro da crítica ao atual patamar da taxa de câmbio brasileira também existe a discussão do controle de capitais. Isto porque massivas ondas de influxo de capitais, como tem ocorrido nos países emergentes, são responsáveis por apreciações excessivas das moedas nacionais, além de aumentarem o risco de formação de bolhas de ativos financeiros. Com a crise financeira internacional, “os benefícios dos irrestritos fluxos internacionais de capitais deixaram de ser unanimidade mesmo entre a ortodoxia” (MUNHOZ, 2010, p. 92).

Atualmente, o Brasil utiliza o Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) como controle de capitais. No entanto, o relatório semi-anual do FMI sobre a estabilidade financeira global, divulgado em 2010 (*Global Financial Stability Report, April 2010*), examinou a imposição de uma alíquota de IOF de 1,5% sobre investimentos estrangeiros em renda fixa imposta no

Brasil no começo de 2008, concluindo que o IOF não teve efeito significativo para reduzir o montante de influxos de capitais nem para mudar a taxa real de câmbio.

II – Regime de Metas de Inflação

Serrano e Summa (2011) afirmam que a tendência da inflação parece responder a fatores de custo e apresentam quatro motivos do porquê a taxa da inflação não está ligada à pressões da demanda agregada:

- Existe um grande número de preços monitorados para serviços públicos e privados de utilidade pública, muitos dos quais são indexados contratualmente por um índice de preços em particular que é fortemente afetado pela taxa de câmbio;
- Os produtores de bens *tradables* são, na grande maioria, tomadores de preço em relação ao preço mundial em dólares, que são exógenos em relação ao nível de atividade da economia brasileira;
- O custo unitário do trabalho no setor industrial tende a não ser pró-cíclico e tem crescido menos que a inflação;
- Existe evidência de *markups* anti-cíclicos, que aumentam quando a taxa de juros sobe, uma vez que aumentam os custos financeiros e de oportunidade do capital.

Os autores concluem que a tendência efetiva da inflação depende “bastante das pressões de custo dos preços dos bens importados e exportáveis em dólares e da taxa de câmbio nominal, das mudanças nas regras dos preços monitorados, do impacto do rápido crescimento do salário mínimo sobre alguns setores *non tradables* e intensivos em trabalho e não muito mais que isso” (SERRANO; SUMMA, 2011, p. 5).

Modenesi e Araújo (2010) partem da premissa de que a inflação brasileira depende principalmente da demanda agregada (ou nível de atividade econômica), da oferta agregada e da taxa de câmbio, para realizar testes econométricos, pela estimação de modelo de vetores auto-regressivos, buscando analisar o processo de formação de preços no Brasil durante a vigência do Regime de Metas de Inflação. Os autores chegam à seguinte conclusão: “o câmbio é, isoladamente, o componente mais relevante na determinação do IPCA, seguido pelo nível de atividade econômica e, finalmente, pelas condições de oferta” (MODENESI; ARAÚJO, 2010, p. 80). O coeficiente de repasse cambial estimado por estes autores foi 50% maior do que o impacto da demanda agregada sobre o IPCA.

Modenesi e Araújo (2010) continuam sua análise decompondo a variância do IPCA. Percebem que a taxa de câmbio e as condições de oferta explicam mais de 10% da variância da inflação, enquanto o nível de atividade responde por apenas 2,5% da variância do IPCA. Portanto, concluem que os fatores externos se sobrepõem ao comportamento da demanda agregada na formação dos preços. Dessa forma, uma contração na demanda agregada teria um impacto deflacionário reduzido.

Oreiro *et al* (2008) também comprovam a partir de testes econométricos que o câmbio afeta o índice de preços (IPCA) com mais intensidade do que a taxa SELIC o afeta. Os autores mostram também que a taxa de câmbio determina tanto direta como indiretamente, via expectativas e IPCA, a SELIC. “Em outras palavras, variações da taxa SELIC têm um impacto reduzido sobre o IPCA, o que pode estar implicando na necessidade de se utilizar ‘doses elevadas de juros’ para conter a demanda agregada e a taxa de inflação” (OREIRO *et al*, 2008, p. 22).

Por fim, Arestis (2009) analisa a experiência do Brasil com o Regime de Metas de Inflação, comparando-a com a experiência de outros países que sofreram com a alta inflação na mesma época. Conclui que: “Os países que adotaram IT parecem ter sido bem-sucedidos em controlar a inflação; porém, os países que não adotaram o regime de IT parecem ter vivenciado o mesmo” (ARESTIS *et al*, 2009, p. 24).

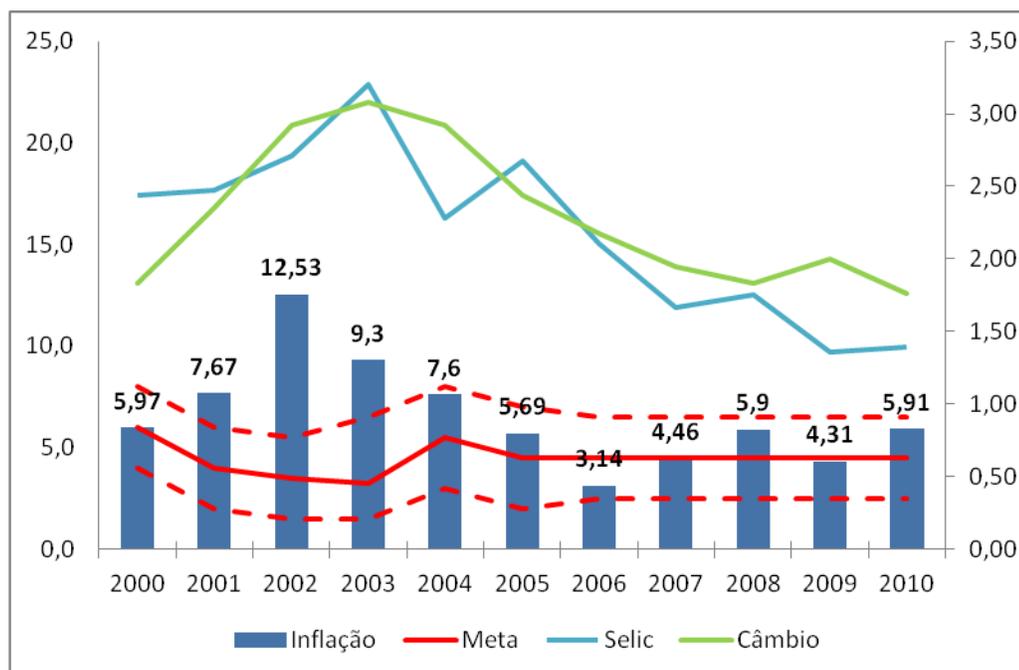
III – Eficácia da Política Monetária

As constatações do item anterior evidenciam que há problemas na transmissão da política monetária brasileira, pois a estabilidade de preços é buscada através da manipulação da taxa básica de juros, mas esta é pouco potente para conter o IPCA.

Ou seja, o BCB, ao aumentar os juros, pode até contrair a demanda agregada; entretanto, o desaquecimento da economia não se transmite *integralmente* para os preços. É verdade que, ao aumentar a taxa Selic, o BCB torna os ativos financeiros domésticos mais rentáveis estimulando a entrada de capitais externos e, assim, contribuindo para valorizar o real. Como o repasse cambial é alto, os efeitos da política monetária se transmitem para os preços pelo canal do câmbio. O problema é que a autoridade monetária não pode contar apenas com esse canal. Isto por uma razão muito simples: a política monetária, por si só, não é capaz de determinar a taxa de câmbio (MODENESI; ARAUJO, 2010, p. 81).

O gráfico XV mostra a taxa de inflação, o câmbio e o juros. Em diversos anos (2004, 2006 e 2009) há queda na inflação, apesar da queda nos juros. Por outro lado, na maioria dos anos em que a meta de inflação foi atingida houve valorização nominal do real.

Gráfico XVI – Inflação, Metas de Inflação, Taxa de Câmbio e Juros



Fonte: BCB; IPEA.

É importante ressaltar também que a elevação da taxa de juros, utilizada como meio de controle da inflação, transforma o país em um pólo atrativo para capital especulativo internacional, o que torna o país mais vulnerável a ataques especulativos. A maior atração de capitais também é responsável por uma valorização da moeda nacional.

Devido ao forte crescimento da economia, à elevada taxa de juros doméstica e à expectativa de apreciação do real, o Brasil se tornou um grande pólo de atração de capitais, principalmente a partir de 2006. A livre entrada de capitais influencia a taxa de câmbio e deixa o país vulnerável a ataques especulativos. O Banco Central utiliza a taxa SELIC como mecanismo de controle do regime de metas de inflação, aumentando o juros para frear pressões inflacionárias. No entanto, os juros mais altos atraem capital internacional, o que leva a uma valorização do real. Como já foi dito, a taxa de câmbio afeta tanto o IPCA quanto a taxa SELIC, de forma que o aumento dos juros acaba levando a uma maior pressão inflacionária e por aumento dos juros.

Com a restrição externa, o principal problema reside no fato de que a taxa de câmbio é o único mecanismo de controle inflacionário, via apreciação sistemática, e isso começa a afetar a conta corrente e a competitividade da indústria.

4.3 – Uma Nova Política Econômica

O tripé no qual é baseada a política econômica atual foi bem sucedido no processo de estabilização macroeconômica da década 1990. Porém, como foi discutido nos itens anteriores o regime de metas de inflação e o câmbio flutuante – mais especificamente, o efeito da livre entrada de capitais sobre a taxa de câmbio – são causas de discussão na literatura econômica.

Uma sugestão adequada de mudança na política econômica é a orientação de que o país deve voltar-se para a estabilidade macroeconômica, um conceito mais amplo do que simplesmente estabilidade de preços (FERRARI FILHO; PAULA, 2010). Estes autores afirmam que a busca da estabilidade econômica deve incluir a combinação de equilíbrio interno (estabilidade e crescimento econômico) e equilíbrio externo (sustentabilidade do balanço de pagamentos). Para isso sugerem a adoção de um regime de banda cambial e de controle de capitais.

A sugestão da adoção de um regime de banda cambial aparece em alguns autores, porém a recomendação mais comum é de que o Brasil deve praticar uma política de desvalorização do real e evitar a alta dos juros. Oreiro *et al* (2008) afirmam que o governo deve promover uma desvalorização administrada da taxa de câmbio e mudar a política monetária, permitindo uma elevação temporária da inflação necessária para viabilizar o ajuste do câmbio sem elevar a taxa de juros.

A recomendação da redução do juros e desvalorização no câmbio é, na verdade, praticamente unânime na literatura, aparecendo também em Serrano e Summa (2011). Quanto ao controle do câmbio, sugere-se um novo sistema de controle de capitais com o intuito de reduzir o montante de influxos, para conter a trajetória de valorização da moeda nacional, e mudar o perfil dos investimentos, ou seja, alongar o prazo de investimento dos capitais estrangeiros no país. Neste sentido, Vanessa Munhoz (2010) destaca a necessidade de medidas mais concretas, que inibam efetivamente a especulação dos investidores estrangeiros. A autora afirma que “a análise prévia do perfil dos fluxos financeiros a partir do exame de cada sub-conta financeira do Balanço de Pagamentos constitui uma importante estratégia para compreensão de quais capitais “atacar” durante a implementação dos diferentes tipos de controles” (MUNHOZ, 2010, p. 95).

Portanto, a cobrança de impostos e taxas deve ser focada nos fluxos mais voláteis, sendo importante para a eficácia dos controles de capitais que tais medidas sejam complementadas por estratégias que busquem o desenvolvimento econômico.

As mudanças recentes de política econômica, no contexto do agravamento da crise internacional neste ano de 2011, parecem sinalizar que este processo talvez esteja se iniciando. De fato, a mudança de orientação do Banco Central parece indicar que o instrumento para evitar maior contágio do Brasil venha a ocorrer prioritariamente via flexibilização da política monetária. Nas interpretações que se fazem acerca desta orientação de política econômica, prevalece, em alguns autores, a idéia que a crise se coloca como uma oportunidade de romper com uma trajetória de juros excessivamente elevados, comparativamente aos padrões internacionais. Se esse movimento se sustentar, um novo cenário deve se colocar à gestão macroeconômica do Brasil. Mas só o tempo poderá confirmar, ou não, se esta nova orientação vai se firmar.

CONCLUSÃO

Durante o Governo Lula, o Brasil apresentou elevadas taxas de crescimento do PIB e do investimento por 19 trimestres seguidos. Apesar de não serem as mais altas já obtidas no país – durante o Plano Real as taxas observadas foram maiores – é o maior período de crescimento contínuo do Brasil, após 1979. Esta Monografia procurou esclarecer quais foram os determinantes desta aceleração do crescimento, através de uma análise tanto do contexto internacional, quanto das políticas econômicas do governo Lula, com o intuito de determinar seus impactos sobre o crescimento do produto.

Há um entendimento geral na literatura de que o cenário externo favorável do século XXI é o principal responsável pelo crescimento brasileiro mais elevado. As mudanças que ocorreram na economia nacional e internacional no final do século XX tornaram possível o desempenho brasileiro positivo da década seguinte. Neste sentido, a análise do crescimento durante o governo Lula necessita de uma prévia compreensão da mudança na posição do Brasil no cenário internacional, após a globalização.

O primeiro capítulo desta Monografia foi dedicado ao entendimento do processo de globalização e suas consequências para nosso país. A dinâmica da globalização financeira e produtiva configurou uma nova Divisão Internacional do Trabalho, que levou a modificações estruturais no sistema econômico e político internacional, com alteração de posições relativas de alguns Estados nacionais. O padrão de crescimento dos EUA e demais desenvolvidos implicava em permanentes déficits em transações correntes – até a crise de 2008 – levando a um *export led growth* nos países periféricos, principalmente da Ásia. A China surge nesse contexto como mediador, obtendo superávits comerciais com países centrais, principalmente os EUA, e déficits com os países asiáticos em desenvolvimento. A partir dos anos 2000, a América Latina se integra neste sistema. Tendo a própria China como parceiro comercial mais dinâmico, a região exporta produtos primários para este país – e para os desenvolvidos em geral – e importa suas manufaturas.

As mudanças estruturais da inserção externa brasileira nos anos 1990 e 2000, associadas a uma conjuntura internacional propícia, possibilitaram um *boom* de exportações, que foi o principal propulsor do crescimento do PIB entre 2003 e 2006. Esta conjuntura favorável, analisada no primeiro item do capítulo 2, teve como principais características: o aumento do preço internacional das commodities, a expansão do comércio internacional e o baixo patamar de juros internacionais.

O contexto de ampla liquidez internacional nos anos 2000 foi também bastante benéfico para o Brasil. Houve um aumento da liquidez para emergentes a partir de 2002, que levou a uma acentuada melhora da balança comercial e do saldo em conta corrente do país. Tais melhoras, somadas à valorização do real, permitiram que o governo pagasse os empréstimos junto ao FMI no fim de 2005, reduzisse a dívida externa e acumulasse reservas internacionais.

A economia brasileira se beneficiou deste cenário externo e a média do crescimento anual do PIB entre 2003 e 2005 foi de 3,34%. Mas este não foi o único condicionante do crescimento durante o Governo Lula. Dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) mostram que o crescimento do produto foi puxado inicialmente pelas exportações e, a partir de 2006, o comércio exterior perde importância e o mercado interno começa a crescer, confirmando a tese de Serrano e Summa (2011) de que as taxas de crescimento do produto na segunda metade da década são explicadas pela interação entre grandes mudanças nas condições externas, desde 2003, e pequenas mudanças nas orientações da política econômica doméstica, a partir de 2005.

O item 2.2 expõe a política econômica do período pré-crise. Inicialmente, a eleição de Lula causou incerteza e desconfiança nos grandes investidores financeiros internacionais, que chegaram a promover um ataque especulativo ao Brasil durante o período de eleições. Assim, a política econômica no começo do governo procurou realizar um ajuste macroeconômico sólido, e o principal meio utilizado foi a contração fiscal.

A partir de 2006, o Governo Federal expandiu seus gastos, havendo aumento tanto no consumo da União quanto no investimento público. Este período também viu um aumento no consumo privado, dado pelo crescimento da renda real, diminuição na desigualdade social e, principalmente, pela expansão do crédito. Nos anos que se seguiram, o país cresceu a taxas ainda mais elevadas que nos três primeiros anos de mandato de Lula.

No plano social, os esforços do governo se concentraram nos programas de transferência de renda, que em 2003 foram reunidos em um único programa, o Bolsa Família. Os ganhos sociais incluem diminuição da pobreza e redução na desigualdade, frutos destes

programas federais de transferência de renda e do crescimento da renda familiar média, que, por sua vez, foi devido aos ganhos reais dos salários, principalmente do salário mínimo, durante todo o governo.

Portanto, o aumento da renda familiar e do acesso ao crédito, somados à melhor distribuição de renda, permitiram que o consumo crescesse, tornando-se o propulsor do crescimento quando as exportações líquidas pararam de aumentar. Em 2005, quando as importações superaram as exportações, o Banco Central aumentou a taxa de juros, mas o consumo continuou aumentando, por razões alheias à política monetária.

Foi neste momento, de aumento do consumo e do investimento doméstico, que o Brasil foi atingido pela crise financeira de 2008. Para evitar uma recessão, o governo adotou algumas políticas anticíclicas, analisadas no capítulo 3.

Na esfera creditícia foi realizada uma intervenção governamental, via bancos públicos, no sentido de financiar o setor produtivo privado nacional, bem como o consumo das famílias, como forma de sustentar a demanda agregada. Buscava-se através desta intervenção evitar um colapso pela restrição voluntária do crédito por parte do sistema financeiro privado nacional.

Já a política monetária tomou a forma de redução das taxas de juros – para estimular novos investimentos – e liberalização das alíquotas de reservas compulsórias, visando estimular a concessão de crédito.

Na esfera fiscal, o governo decidiu manter seus gastos, especialmente no PAC e nas transferências de renda. Foi também concedida desoneração de impostos do ramo automobilístico e eletrodomésticos de linha branca, isentando-os do IPI para estimular as vendas e, conseqüentemente, a produção, além de subsídios à construção civil, estimulando um dos setores mais dinâmicos e multiplicadores de gastos da economia brasileira.

Num contexto de restrição externa, a economia brasileira foi obrigada a voltar-se para o mercado doméstico. No ano de 2008 as exportações cresceram apenas 0,5%, mas o PIB aumentou 5,2% em relação ao ano anterior, puxado pelo consumo das famílias, que cresceu 5,7%.

Com isso, o Brasil se recuperou rapidamente da crise *subprime* e em 2010 a taxa de crescimento do PIB foi a maior de todo o governo Lula, atingindo 7,5%. Na base do êxito do Brasil em lidar com a crise estavam a acumulação de reservas no período anterior, a maior solidez das contas públicas e do endividamento público e a contaminação zero das instituições financeiras do país pelos ativos tóxicos.

Mas apesar das medidas anticíclicas, em conjunto com alguns aspectos da política econômica do período anterior, terem obtido sucesso na contenção dos impactos mais destrutivos da crise, os desafios que esta pode trazer para a economia brasileira ainda são muitos. A crise *subprime* expôs o esgotamento do paradigma de crescimento da economia americana, o que afeta o resto do mundo que conta com seu papel de prestador de última instância.

A crise levou a um esgotamento dos mecanismos que induziram o crescimento na economia global desde os anos 90 e, no contexto atual, países emergentes devem se focar no mercado interno. No entanto, o crescimento atual do Brasil não tem bons fundamentos. A economia brasileira não apresentou nenhuma mudança estrutural nos últimos anos, nem mesmo para enfrentar a crise e a política econômica nacional mantém, até hoje, o tripé (metas de inflação, câmbio flutuante e responsabilidade fiscal) utilizado para enfrentar a crise do final dos anos 1980.

A política social do governo Lula e o aumento dos gastos públicos, a partir de 2006, ajudaram a reforçar a demanda doméstica no momento inicial de restrição externa, o que permitiu que a economia crescesse em 2010. Diante da permanência de um cenário de restrição externa, torna-se importante analisar o paradigma do crescimento brasileiro no século XXI e as perspectivas para o futuro, como foi feito no capítulo 4. O consenso na literatura é de que esta dinâmica de crescimento não é sustentável. Na verdade, durante o governo Lula a política monetária foi bastante controversa, com manutenção de altas taxas de juros e certa inanição do Banco Central frente à crescente valorização da moeda doméstica. A principal contradição da política econômica brasileira é dada pela ação conjunta dos regimes de câmbio flutuante e metas de inflação.

Foram expostos no último capítulo artigos que comprovam, a partir de testes econométricos, que o câmbio afeta o índice de preços (IPCA) com mais intensidade do que a taxa SELIC o afeta. Mostram também que a taxa de câmbio determina tanto direta como indiretamente, via expectativas e IPCA, a SELIC. Ou seja, as variações da taxa SELIC tem um impacto reduzido sobre os preços, o que tem criado uma necessidade de se utilizar juros extremamente altos para conter a demanda agregada e a taxa de inflação.

Devido ao forte crescimento da economia, à elevada taxa de juros doméstica e à expectativa de apreciação do real, o Brasil se tornou um grande pólo de atração de capitais, principalmente a partir de 2006. A livre entrada de capitais influencia a taxa de câmbio e deixa o país vulnerável a ataques especulativos. O Banco Central utiliza a taxa SELIC como mecanismo de controle do regime de metas de inflação, aumentando o juros para frear

pressões inflacionárias. No entanto, os juros mais altos atraem capital internacional, o que leva a uma valorização do real. Como já foi dito, a taxa de câmbio afeta tanto o IPCA quanto a taxa SELIC, de forma que o aumento dos juros acaba levando a uma maior pressão inflacionária e por aumento dos juros.

Com a restrição externa, o principal problema reside no fato de que a taxa de câmbio é o único mecanismo de controle inflacionário, via apreciação sistemática, e isso começa a afetar a conta corrente e a competitividade da indústria.

Com relação às mudanças que devem ser feitas na política econômica, a orientação predominante na literatura, acatada neste trabalho, é a de que o país deve voltar-se para a estabilidade macroeconômica, um conceito mais amplo do que simplesmente estabilidade de preços. Neste sentido, sugere-se, além de reduções no nível de juros, um novo sistema de controle de capitais com o intuito de reduzir o montante de influxos, para conter a trajetória de valorização da moeda nacional, e mudar o perfil dos investimentos, ou seja, alongar o prazo de investimento dos capitais estrangeiros no país.

REFERÊNCIAS

ALBUQUERQUE, E. A Geopolítica da Dependência como estratégia brasileira de inserção no Sistema Internacional. **Revista Oikos**, vol. 9, n. 1, 2010. Disponível em: <www.revistaoikos.org>. Acesso em: 13 mai. 2011.

AMITRANO, C. R. O modelo de crescimento da economia brasileira no período recente: condicionantes, características e limites. *In: Política Econômica em foco*. Campinas: Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica/Unicamp, n.7, p. 206-249, nov. 2005/abr. 2006. Disponível em: <http://www.eco.unicamp.br/asp-scripts/boletim_cecon/boletim7/Versao_Integral_7.pdf> Acesso em: 15 mar. 2011.

ARAÚJO, E.; OREIRO, J. L.; PUNZO, L. *et al.* **Restrições macroeconômicas ao crescimento da economia brasileira num contexto de Perfect Storm**: diagnósticos e algumas proposições de política. Brasília: Universidade de Brasília, 2008. Disponível em: <<http://vsites.unb.br/face/eco/eventos/apresentados.htm>>. Acesso em: 23 mar. 2011.

BARBOSA, N.; SOUZA, J. A. A inflexão do governo Lula: política econômica, crescimento e distribuição de renda. *In: SADER, Emir; GARCIA, Marco Aurélio (orgs.). Brasil: entre o Passado e o Futuro*. São Paulo, Boitempo, 2010, p.

BATISTA JÚNIOR, P. Vulnerabilidade externa da economia brasileira. **Estudos Avançados**, v. 16, n. 45, ago. 2002, p. 173-185. Disponível em: <www.scielo.br>. Acesso em: 13 mai. 2011.

BIANCARELLI, A. Países emergentes e ciclos internacionais. *In: Política Econômica em foco*. Campinas: Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica/Unicamp, n.7, p. 86-118, nov. 2005/abr. 2006. Disponível em: <http://www.eco.unicamp.br/asp-scripts/boletim_cecon/boletim7/Versao_Integral_7.pdf> Acesso em: 15 mar. 2011.

BRUNO, M.; MARQUES-PEREIRA, J. Institucionalidade e política econômica no Brasil: uma análise das contradições do atual regime de crescimento pós-liberalização. *In: Textos para Discussão CEPAL-IPEA*, 26, 2010. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/porta/images/stories/PDFs/TDs/tdcepal_1544.pdf>. Acesso em: 19 mar. 2011.

CARCANHOLO, M. D. Inserção Externa e Vulnerabilidade da Economia Brasileira no Governo Lula. *In: Os Anos Lula: contribuições para um balanço crítico 2003-2010*. Rio de Janeiro: Ed. Garmond, 2010, p. 109-131.

CARCANHOLO, M. D.; FILGUEIRAS, L.; GONÇALVES, R. *et al.* **Vulnerabilidade Externa Estrutural da América Latina**. Rio de Janeiro, 2008. Disponível em: <www.ie.ufrj.br>. Acesso em: 11 jun. 2011.

CARNEIRO, R. A supremacia dos mercados e a política econômica do Governo Lula. *In: Política Econômica em foco*. Campinas: Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica/Unicamp, n.7, p. 1-23, nov. 2005/abr. 2006. Disponível em: <http://www.eco.unicamp.br/asp-scripts/boletim_cecon/boletim7/Versao_Integral_7.pdf> Acesso em: 15 mar. 2011.

CARNEIRO, R. O desenvolvimento brasileiro pós-crise financeira: oportunidades e riscos. *In: Observatório da Economia Global*. Campinas: Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica/Unicamp, n.4, ago. 2010. Disponível em: <http://www.centrocelsofurtado.org.br/adm/enviadas/doc/pt_00000122_20100825134137.pdf>. Acesso em: 21 mar. 2011.

CARVALHO, V. R. S.; LIMA, G. T. Estrutura produtiva, restrição externa e crescimento econômico: a experiência brasileira. *In: Economia e Sociedade*, vol. 18, n. 1 (35), p. 31-60, abr. 2009.

COUTINHO, L.; HIRATUKA, C.; LAPLANE, M. (orgs.). **Internacionalização e Desenvolvimento da Indústria no Brasil**. São Paulo: Editora UNESP, 2003, 350 p.

DINIZ, E. Globalização, reforma do estado e teoria democrática contemporânea. **São Paulo em Perspectiva**, v. 15, n. 4, dec. 2001, p. 13-22. Disponível em: <www.scielo.br>. Acesso em 05 jun. 2011.

DOSSIÊ DA CRISE II. Campinas: Associação Keynesiana Brasileira, ago. 2010. Disponível em: <<http://www.ppge.ufrgs.br/akb/dossie-crise-II.pdf>>. Acesso em: 5 mar. 2011.

FARHI, M. O impacto dos ciclos de liquidez no Brasil: mercados financeiros, taxa de câmbio, preços e política monetária. *In: Política Econômica em foco*. Campinas: Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica/Unicamp, n.7, p. 152-183, nov. 2005/abr. 2006. Disponível em: <http://www.eco.unicamp.br/asp-scripts/boletim_cecon/boletim7/Versao_Integral_7.pdf> Acesso em: 15 mar. 2011.

FILGUEIRAS, L.; PINHEIRO, B.; PHILIGRET, C. *et al.* Modelo Liberal-Periférico e Bloco de Poder: Política e Dinâmica Macroeconômica nos Governos Lula. *In: Os Anos Lula: contribuições para um balanço crítico 2003-2010*. Rio de Janeiro: Ed. Garmond, 2010, p. 35-69.

FONSECA JÚNIOR, G. **Anotações sobre as Condições do Sistema Internacional no Limiar do Século XXI**: a Distribuição dos Pólos de Poder e a Inserção Internacional do Brasil. IEA/USP, São Paulo, 1998. Disponível em: <www.iea.usp.br/artigos>. Acesso em 20 mai. 2011.

FRANCO, G. A inserção externa e o desenvolvimento. **Revista de Economia Política**, vol. 18, n. 3, jul-set. 1998. Disponível em: <www.rep.org.br/conteudo.asp>. Acesso em: 13 mai. 2011.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **World Economic Outlook**. 2011

FURTADO, C. Globalização das estruturas econômicas e identidade nacional. **Estudos Avançados**, v. 6, n. 16, dec. 1992, p. 55-64. Disponível em: <http://www.ufmt.br/gpea/pub/furtado_globaliz.pdf>. Acesso em 25 mai. 2011.

GOLÇALVES, R. Desempenho Macroeconômico Em Perspectiva Histórica: Governo Lula (2003-10). *In: Os Anos Lula: contribuições para um balanço crítico 2003-2010*. Rio de Janeiro: Ed. Garmond, 2010, p. 161-179.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATISTICA

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. **Inserção internacional brasileira:** temas de economia internacional. Brasília: Ipea, 2010, v. 2, p. 15-22.

KLIASS, P.; SALAMA, P. A globalização no Brasil: responsável ou bode expiatório?. **Revista de Economia Política**, vol. 28, nº 3, pp. 371-391, julho-setembro/2008. Disponível em: <www.scielo.br >. Acesso em: 11 jun. 2011.

LACERDA, A. O Brasil na economia globalizada. **Gestão & Planejamento**, América do Norte, 111 01 2008. Vol. 1, No 4 (2001). Disponível em: <www.revistas.unifacs.br>. Acesso em: 11 jun. 2011.

LOPREATO, F.L. Política fiscal: mudanças e perspectivas. *In: Política Econômica em foco*. Campinas: Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica/Unicamp, n.7, p. 184-205, nov. 2005/abr. 2006. Disponível em: <http://www.eco.unicamp.br/asp-scripts/boletim_cecon/boletim7/Versao_Integral_7.pdf> Acesso em: 15 mar. 2011.

MACEDO, A.C. A montanha em movimento: uma notícia sobre a transformação recente da economia global. *In: Política Econômica em foco*. Campinas: Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica/Unicamp, n.7, p. 42-85, nov. 2005/abr. 2006. Disponível em: <http://www.eco.unicamp.br/asp-scripts/boletim_cecon/boletim7/Versao_Integral_7.pdf> Acesso em: 15 mar. 2011.

MAGALHÃES, L. F.; MATTEI, L. **A política econômica durante o governo Lula (2003-2010):** cenários, resultados e perspectivas. Disponível em: <http://www.joserobertoafonso.com.br/attachments/article/1747/Mattei%20e%20Magalhaes.pdf>. Acesso em: 4 abr. 2011.

MEDEIROS, C. Globalização e a inserção internacional diferenciada da Ásia e da América Latina. *In: TAVARES, M. C.; FIORI, J. L. (orgs.). Poder e Dinheiro*. Rio de Janeiro: Vozes, 1997, p. 249-346.

MEDEIROS, Carlos. China: entre os séculos XX e XXI. *In: FIORI, José L., Estados e moedas no desenvolvimento das nações*. Petrópolis: Ed. Vozes, 1999.

PEREIRA, M. A inserção subordinada do Brasil na divisão internacional do trabalho: consequências territoriais e perspectivas em tempos de globalização. **Sociedade & Natureza**, vol. 22, n. 2, ago. 2010. Disponível em: <www.scielo.br >. Acesso em: 13 mai. 2011.

PORTELLA FILHO, P. **Ajustamento da América Latina:** crítica ao modelo de Washington. Porto Alegre: Ensaios FEE, vol. 15, n. 1, 1994, p. 205-233.

PRATES, D. A inserção externa da economia brasileira no governo Lula. *In: Política Econômica em foco*. Campinas: Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica/Unicamp, n.7, p. 119-151, nov. 2005/abr. 2006. Disponível em: <http://www.

eco.unicamp.br/asp-scripts/boletim_cecon/boletim7/Versao_Integral_7.pdf> Acesso em: 15 mar. 2011.

SERRANO, F.; SUMMA, R. Política macroeconômica, crescimento e distribuição de renda na economia brasileira dos anos 2000. *In: Observatório da Economia Global*. Campinas: Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica/Unicamp, n. 6, mar. 2011. Disponível em: <http://www.joserobertoafonso.com.br/attachments/article/1695/OBSERVATORIO_6.pdf>. Acesso em: 23 mar. 2011.

VALENÇA, M. M. Globalização: idéias soltas no ar. *In: GOMES, R. C.; VALENÇA, M. M. (orgs.). Globalização e Desigualdade*. Natal: A. S. Editoras, 2002, p. 311-327.

VIEIRA, F. V.; VERÍSSIMO, M. P. Crescimento econômico em economias emergentes selecionadas: Brasil, Rússia, Índia, China (BRIC) e África do Sul. *In: Economia e Sociedade*, v. 18, n. 3 (37), p. 513-546, dez. 2009.