

Política econômica e crescimento sustentado: os resultados da primeira metade do Governo Lula

Marcelo S. Portugal*

Professor Titular da UFRGS
e Pesquisador do CNPq.

Paulo Chananeco F. de Barcellos Neto*

Mestre e Doutorando em
Economia (PPGE-UFRGS).

Resumo

Este artigo apresenta uma avaliação crítica da política econômica implementada ao longo dos dois primeiros anos do Governo Lula. É feita a distinção entre as medidas de política econômica de curto prazo, que objetivam suavizar o ciclo econômico e combater a inflação, e as questões referentes à determinação da taxa de crescimento de longo prazo da economia. A melhoria sensível das variáveis macroeconômicas internas e externas em 2004 resulta não apenas de um contexto internacional favorável, mas também dos acertos nas opções de política econômica realizadas em 2003. O ganho institucional de uma transição de governo sem ruptura econômica deverá ter um impacto positivo de longo prazo sobre a econômica brasileira.

Palavras-chave

Inflação; crescimento econômico; conjuntura econômica.

* Os autores agradecem a colaboração dos bolsistas de iniciação científica Frederico H. Souza (CNPq), Philipe E. S. Berman (FAPERGS), Felipe G. Ribeiro (CNPq) e Marcelo C. Griebeler (CNPq).

Abstract

This paper presents a critical assessment of the economic policy implemented in the first half of Lula's administration. A distinction is made between short-term economic policy measures, which aims at smoothing the economic cycle and reducing the inflation rate, and the questions of determining the economy's long run growth rate. The noticeable improvement in the domestic and foreign macroeconomic variables, in 2004, results not only from a favorable international context, but also from the right economic policy decisions taken in 2003. The institutional gain of an administration transition without economic disruption might have a positive long run impact on the Brazilian economy.

Artigo recebido em 29 mar. 2005.

1 - Introdução

A política macroeconômica do Governo Lula seguiu, nos seus dois primeiros anos, a mesma orientação que norteou o segundo mandato do ex-Presidente Fernando Henrique Cardoso (FHC). Manteve-se o tripé de sustentação da política econômica baseado no sistema de metas de inflação¹, como uma forma de “despolitizar” a política monetária, em metas rígidas para o superávit primário, com o intuito de garantir a solvência do setor público, e no regime de câmbio flutuante, em que não há um compromisso explícito de manter a taxa de câmbio próxima de determinado patamar. O eixo central da política econômica foi, portanto, a continuidade. Essa estratégia teve como foco reconquistar a credibilidade da

¹ Cabe destacar, contudo, que, ao tomar uma certa meta inflacionária como parâmetro central para a condução da política monetária, o Banco Central está também levando em consideração, de forma indireta, uma certa “meta implícita” para o desempenho do PIB. A função de perda do Banco Central decresce quando são reduzidos tanto o desvio entre o PIB real e o PIB potencial quanto os desvios entre a inflação e a sua meta. Para uma apresentação desses tipos de modelos de metas de inflação, ver Portugal, Madalozzo e Hillbrecht (1999). Na **Carta Aberta do Presidente do Banco Central do Brasil ao Ministro da Fazenda**, de 21.01.2003, foi apresentada uma simulação dos custos para a atividade econômica, caso o Banco Central não adotasse as “metas ajustadas” naquele ano, deixando claro que há, no regime brasileiro, uma preocupação com os efeitos da política monetária na trajetória de crescimento da atividade.

política econômica do País, de forma a garantir a manutenção da estabilidade macroeconômica, premissa básica para que uma nação possa crescer de forma sustentável.

Para usufruir os benefícios dessa escolha, o Presidente Lula tomou decisões importantes, como a despolitização na condução da política econômica. Assim, todas as secretarias importantes do Ministério da Fazenda foram entregues a quadros técnicos, muitos dos quais haviam trabalhado no governo anterior. Na direção do Banco Central, ocorreu o mesmo fenômeno, com a manutenção da diretoria anterior, em um primeiro momento, e com a escolha de Henrique Meirelles, um banqueiro internacional que era deputado eleito pelo PSDB, para Presidente da instituição. O único petista com enorme influência na política econômica é o Ministro da Fazenda, Antônio Palocci, que vem servindo como interlocutor entre as questões técnicas e as decisões políticas, viabilizando, dentro do Partido dos Trabalhadores (PT), a política econômica atual.

Essa opção inicial, que parece agora estar consolidada, não foi isenta de críticas por parte de entidades civis organizadas, “movimentos sociais”, economistas e políticos, muitos dos quais antigos aliados do PT na defesa de idéias heterodoxas de política econômica. As propostas oferecidas por alguns economistas ligados ao próprio Partido dos Trabalhadores, contidas no documento **A Agenda Interditada: Uma Alternativa de Prosperidade para o Brasil** (Sampaio Júnior et al., 2003), são um bom exemplo da insatisfação gerada em alguns setores da sociedade pelas escolhas realizadas na esfera econômica. Segundo a tese defendida nesse documento, o Governo deveria mudar o eixo central da política econômica ou, em outras palavras, alterar o “modelo econômico”. Essa estratégia propunha: (a) o fim do sistema de câmbio flutuante e o controle de capitais externos através de algum tipo de centralização cambial que daria ao Banco Central o poder de determinar a taxa de câmbio²; (b) a redução “significativa” (e, supõe-se, rápida) das taxas de juros para “(...) favorecer a produção em detrimento da especulação”; (c) a redução do superávit primário, a fim de ampliar a demanda agregada através dos gastos públicos; e (d) a montagem de “políticas de renda pactuadas para o controle da inflação” e medidas administrativas e/ou tarifárias de fechamento da economia.

A despeito dessas pressões, o Governo manteve-se fiel às políticas defendidas pela equipe econômica formada no início do mandato, chegando, inclusive, a manifestar que não haveria mais espaço para o País realizar

² A centralização/administração cambial exige um grau de conhecimento, por parte do Governo, sobre a taxa de câmbio real de equilíbrio que dificilmente existe. Para uma discussão e estimação da taxa de câmbio real de equilíbrio para a economia brasileira, ver Merlin e Portugal (2002).

experimentos na área econômica, tal como os “planos milagrosos” da década de 80. Na verdade, a utilização das chamadas políticas de renda acabava sempre sendo um eufemismo para a implementação de mecanismos administrativos de controle de preços como forma de combate à inflação, tais como câmaras ou acordos setoriais.

Torna-se relevante destacar que as semelhanças com o governo anterior não ficaram restritas à política econômica. Na esfera política, o Governo abraçou uma agenda de reformas defendida pelo Governo FHC, da qual, muitas vezes, o próprio PT era o principal adversário ideológico. Dentre as reformas que já apresentaram avanços em termos de aprovação no Congresso Nacional, destacam-se: a Reforma da Previdência, a Reforma Tributária, a Reforma do Judiciário, a Lei de Falências, a Lei da Biossegurança e as Parcerias Público-Privadas (PPP).

Até mesmo no campo das privatizações, houve manutenção da agenda do governo anterior, tendo sido realizada, em 2004, a privatização do Banco do Estado do Maranhão (BEM). O processo de privatização dos bancos estaduais federalizados deverá continuar em 2005, já tendo sido divulgado, em março, o edital de pré-qualificação para a privatização do Banco do Estado do Ceará (BEC). Na verdade, a venda dos bancos estaduais foi um dos elementos mais importantes na estratégia de eliminação da hiperinflação no Brasil. Ao longo dos anos 80, os bancos estaduais foram um dos principais pilares do descontrole monetário no País. Eles eram utilizados como canais de emissão de moeda por parte dos governadores³. O jogo seqüencial entre os governos estaduais e o Governo Federal implicava a necessidade de levar os bancos estaduais à falência para conseguir acesso a recursos monetários do Banco Central.⁴

Dessa forma, passados um pouco mais de dois anos da chegada do Presidente Lula ao poder, está cada vez mais claro que a opção foi pela realização de um governo social-democrata, com um discurso voltado para o social, mas com ações práticas pró-mercado e reformas, muitas vezes, ligadas a teses liberais. Os resultados obtidos nesses dois anos, em termos econômicos, indicam que a opção foi correta e necessária, o que não deve ser entendido como suficiente para garantir que o País possa crescer de maneira sustentável nos próximos anos. A política monetária tem efeitos sobre a inflação e sobre a flutuação do produto no curto prazo, mas, infelizmente, é incapaz de elevar a

³ Hillbrecht (1999) e Hilebrecht e Rocha (1997).

⁴ É interessante notar que o mesmo fenômeno ocorreu também na Argentina. Nesse país, contudo, as províncias eram responsáveis diretamente pela emissão de “títulos de dívida”, que circulavam livremente como moeda.

taxa de crescimento de longo prazo da economia. Para garantir tal elevação, é preciso atuar sobre a acumulação de fatores de produção (capital físico e humano) e sobre sua produtividade.

Este artigo apresenta uma avaliação da política econômica nos dois primeiros anos do Governo Lula⁵. Para tanto, apresenta-se, na seção 2, uma avaliação crítica das opções e dos resultados obtidos em 2003 e 2004. Na seção 3, há uma mudança do foco de análise do curto para o longo prazo, com uma discussão centrada na questão do crescimento econômico sustentado. Por fim, são apresentadas, na última seção, as conclusões do artigo.

2 - Retomada cíclica do crescimento econômico: fatores internos e externos

Nesses dois anos de governo, a equipe econômica vivenciou momentos distintos. No primeiro ano, sobraram especulações sobre a não-continuidade da política herdada do governo anterior, pois os custos, em termos de atividade econômica, foram muito elevados para (re)conquistar a credibilidade junto aos agentes econômicos. Em 2004, por outro lado, a equipe comandada pelo Ministro Antônio Palocci ganhou respeitabilidade junto ao Presidente e aos membros do partido governista, na medida exata em que os números da economia se mostravam surpreendentemente positivos. Entretanto, conforme será discutido nas seções a seguir, o grande desafio que se impõe é que o País não fique restrito a um crescimento cíclico, mas que se engaje numa verdadeira dinâmica de crescimento sustentável.

2.1 - O quadro econômico internacional

Se, por um lado, a manutenção dos pilares da política econômica foi decisiva para a recuperação da atividade em curso, por outro, o cenário internacional em 2003 e 2004, em que não houve nenhuma crise de liquidez e o crescimento mundial foi alto, serviu como “pano de fundo” para o bom desempenho da economia brasileira. Segundo informações do Fundo Monetário Internacional (FMI), a atividade mundial cresceu 3,9% em 2003 e 4,3% em 2004⁶.

⁵ O presente artigo atualiza e expande dois trabalhos anteriores de Portugal (2003) e de Portugal e Barcellos (2003), escritos no início do Governo Lula.

⁶ Dados preliminares divulgados pelo FMI em janeiro de 2005.

O quadro econômico externo, nesse período, pode ser sintetizado como um movimento disseminado de crescimento entre os países em desenvolvimento e de crescimento relativamente concentrado entre os países desenvolvidos. Em relação ao primeiro grupo, países como a Índia, a Rússia e o Chile se aproveitaram de uma demanda internacional crescente (principalmente de *commodities*) e auferiram elevadas taxas de crescimento do PIB. Além desses, a China manteve sua crescente inserção no contexto internacional, pois, ao sustentar o ritmo impressionante de crescimento dos últimos 25 anos (taxas de 9,1% e 9,5% em 2003 e 2004, respectivamente), contribuiu para o aumento de preços de várias *commodities* exportadas por países emergentes, como o Brasil.

Em relação aos países desenvolvidos, a grande locomotiva ficou por conta da política expansionista norte-americana, que manteve o País crescendo nesses dois anos. Em 2003, outras nações importantes apresentaram desempenho econômico positivo, como o Japão e a Espanha, que cresceram 2,5%, e o Reino Unido, que expandiu sua atividade em 2,2% no mesmo ano. Ao contrário do caso norte-americano, essas taxas não apresentaram sustentabilidade em 2004, por uma fusão de fatores negativos que atingiram as bases desses desempenhos, como a elevação dos preços nominais do barril do petróleo para os mais altos níveis da história e a desvalorização do dólar frente às moedas ao redor do mundo.

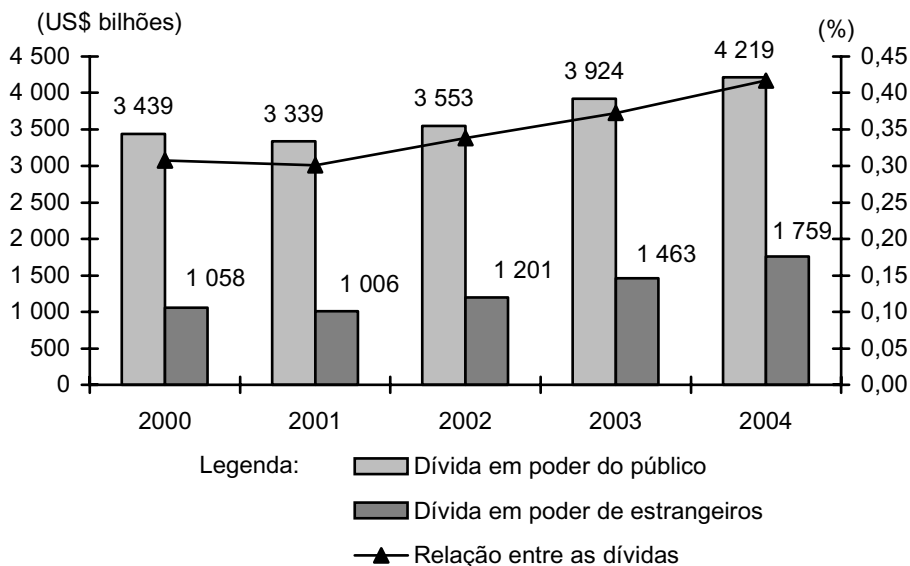
O movimento no mercado de moedas, em que o dólar perdeu espaço frente ao euro e ao iene japonês, por exemplo, esteve relacionado com os desequilíbrios que foram gerados pela política econômica dos Estados Unidos no Governo G. W. Bush, que resultou em elevados déficits nas contas públicas e nas contas externas, apesar de o País ter voltado a crescer com taxas próximas de 4% a.a. Ao longo dos oito anos da Administração B. Clinton, foi realizado um forte ajuste nas contas públicas, com o déficit sendo reduzido de forma contínua desde 1993 até a obtenção de um superávit de US\$ 236,4 bilhões em 2000. Na Administração G. W. Bush, esse superávit foi sendo reduzido em função da perda de arrecadação (devido ao menor ritmo de crescimento e à política de cortes agressivos de impostos) e da elevação dos gastos públicos (de origem eminentemente militar), associados às Guerras do Afeganistão e, principalmente, do Iraque.

Para financiar essa crescente deterioração das contas públicas, foi necessário elevar a dívida pública norte-americana, conforme apresentado no Gráfico 1. Uma parte considerável desse endividamento foi financiada por investidores asiáticos privados e governamentais (bancos centrais). A dívida pública, que vinha sendo vagarosamente reduzida ao longo da Administração Clinton, voltou a crescer nos quatro primeiros anos da Administração W. Bush, aumentando 26% entre os anos de 2001 e 2004. Como mostra o Gráfico 2, a

administração atual inverteu o superávit fiscal de US\$ 236,4 bilhões, obtido em 2000, para um déficit de US\$ 412,6 bilhões em 2004. De certa forma, os déficits público e externo estiveram ligados. Parte significativa do déficit externo dos Estados Unidos ocorreu (e ainda ocorre) com países da Ásia, principalmente com a China. No período de janeiro a setembro de 2004, o déficit no comércio internacional de bens norte-americano atingiu US\$ 481,7 bilhões, sendo os déficits bilaterais com a China (US\$ 114,3 bilhões) e com o Japão (US\$ 55,2 bilhões) muito significativos. Ou seja, o desequilíbrio nas contas externas funcionou como uma fonte de financiamento do desequilíbrio das contas públicas. A participação dos investidores externos como detentores de títulos públicos norte-americanos cresceu de 30% em 2001 para 42% em 2004.

Gráfico 1

Dívida pública mobiliária dos Estados Unidos — 2000-04



FONTE: Federal Reserve Bank of St. Louis.

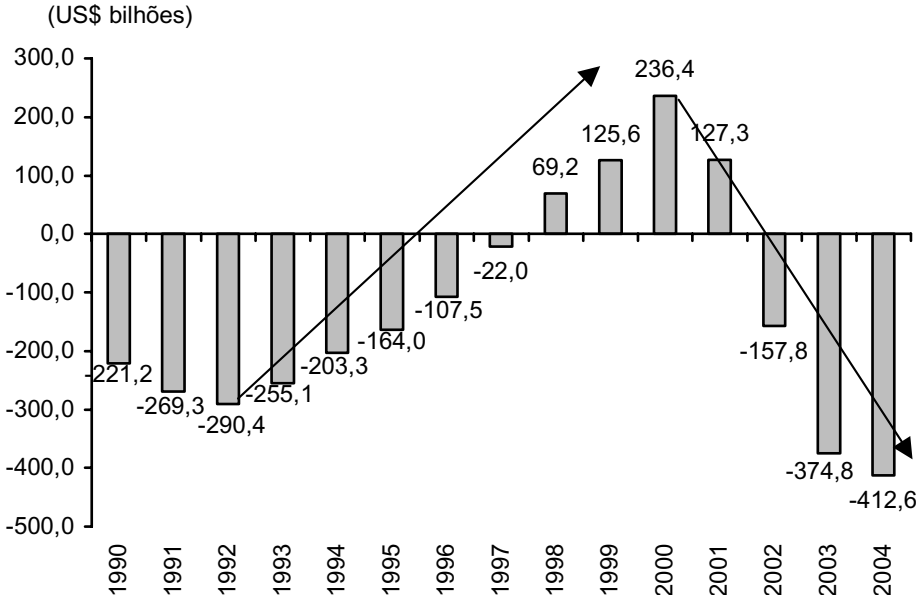
U.S. Department of the Treasury, Financial Management Service.

NOTA: 1. Valores de setembro de cada ano (referentes ao ano fiscal).

2. Para 2004, os dados são preliminares.

Gráfico 2

Déficit fiscal nos Estados Unidos — 1990-04



FONTE: Federal Reserve Bank of St. Louis.

NOTA: 1. Dados referentes ao ano fiscal.

2. Para 2004, o dado ainda é preliminar.

A expansão dos gastos amplificou a demanda, o que, somado à política monetária — que levou as taxas reais de juros a operarem negativamente —, fez com que o déficit externo também crescesse e se apresentasse como um problema estrutural. É importante destacar que parte significativa do resultado externo negativo ocorreu com países da Ásia, principalmente com a China. A título de ilustração, no período de janeiro a setembro de 2004, o déficit comercial foi de US\$ 481,7 bilhões, sendo que os déficits bilaterais com a China (US\$ 114,3 bilhões) e com o Japão (US\$ 55,2 bilhões) estiveram entre os mais significativos.

A estratégia do Governo norte-americano para corrigir essas graves distorções vem sendo a de reduzir o déficit externo por meio da desvalorização do dólar frente às demais moedas, com destaques para o euro e o iene, reduzindo a competitividade dos produtos cotados nessas moedas, causando queda de

exportações e redução do ritmo de crescimento econômico na zona do euro e no Japão. A continuidade e/ou a exacerbação desse processo poderá ter conseqüências graves para o crescimento dos demais países industrializados nos quais as exportações são uma importante fonte de crescimento econômico. Ademais, poderá haver conseqüências simultâneas para a economia dos Estados Unidos, caso a desvalorização seja muito significativa. Nesse cenário, a rentabilidade das aplicações em dólar (em comparação às outras moedas) estaria decrescendo, sendo possível que, em algum momento, os investidores externos comecem a cobrar um prêmio maior para aplicações denominadas na moeda norte-americana.

Um outro aspecto de grande influência no contexto internacional esteve relacionado às cotações do petróleo, que atingiram os maiores níveis nominais da história. Impulsionados pelo crescimento expressivo da demanda externa, em um ambiente de carência de grandes investimentos na capacidade de extração nas principais regiões produtoras, os preços do barril do petróleo superaram a marca dos US\$ 50/barril no quarto trimestre de 2004. Essa mudança repentina de patamar, que, durante a década de 70, levou muitas economias a enfrentarem sérias dificuldades em termos inflacionários e de crescimento da atividade, acabou tendo um impacto relativamente baixo na economia mundial e na economia brasileira em particular. Em parte, a explicação para esse impacto de menor proporção deveu-se a uma redução da dependência mundial de petróleo em relação ao passado recente. No caso brasileiro, a Agência Nacional de Petróleo (ANP) informou que a taxa de dependência⁷, em 2003, foi de 7%, muito inferior aos 47% verificados em 1992, um ano após a I Guerra do Iraque.

Dessa forma, apesar de existirem aspectos negativos no cenário externo, bem como sinais de fragilidade da sustentabilidade na dinâmica atual para os próximos anos, o fato é que o Governo Lula não enfrentou, até o momento, nenhuma grande crise econômica. Na verdade, a forte demanda internacional e o fluxo favorável de capitais acabaram sendo um elemento-chave para o início do processo de recuperação da economia brasileira no final de 2003 e em 2004.

2.2 - O quadro econômico doméstico

Os primeiros meses do novo governo foram marcados pelo ceticismo e por várias críticas em relação à condução da política econômica. Muitos economistas

⁷ A taxa de dependência mede a relação entre as importações líquidas e o total de consumo de petróleo do país.

ligados a ideais heterodoxos viam na chegada do PT ao poder uma janela de oportunidade para a concretização de mudanças representativas na política econômica. Ao mesmo tempo, o mercado financeiro percebia, em cada declaração de membros do Governo de que não existia espaço para experimento na gestão econômica, uma sinalização de que a **Carta ao Povo Brasileiro** não era apenas uma retórica eleitoral. Existia, ainda, um grupo de profissionais que acreditava que as escolhas feitas no início do mandato eram temporárias e, assim que o Governo ganhasse credibilidade, as mudanças viriam. Tal fato acabou não acontecendo.

Esse sentimento de insatisfação era mais forte, na medida em que os resultados em termos de atividade econômica, que eram divulgados nos primeiros meses de 2003, traçavam um cenário recessivo. A taxa básica de juros Selic foi elevada nas duas primeiras reuniões do Comitê de Política Monetária sobre o comando de Henrique Meirelles, atingindo o teto de 26,50% a.a., com o propósito de combater a inércia inflacionária derivada da forte desvalorização da taxa de câmbio de 2002.⁸ O aperto na política monetária continha a inflação, mas, ao mesmo tempo, impunha à atividade um ritmo lento, com diversos setores apresentando desempenhos ruins, principalmente aqueles mais dependentes do mercado interno. Na verdade, 2003 foi um ano marcado pela queda nos segmentos relacionados com o salário e o emprego, como o comércio varejista. Por outro lado, diversos ramos da atividade industrial encontraram nas vendas externas uma saída para a carência de consumo interno, o que, somado à safra recorde de grãos do Setor Primário, possibilitou que o País obtivesse o maior saldo da balança comercial até então.⁹

Na medida em que ficava cada vez mais claro que o País não teria como crescer em 2003, frustrando a declaração do Presidente de que ainda naquele

⁸ No curto prazo, um dos elementos mais importantes para a política monetária é o controle das expectativas de inflação dos agentes econômicos. Como salienta Woodford (2003, p. 15): "O sucesso da política monetária não depende tanto da questão do controle efetivo das taxas de juros *overnight* como depende da formação das expectativas de mercado sobre a forma com que a taxa de juros, a inflação e a renda evoluirão nos próximos anos. (...) Com isso, enquanto o Banco Central tiver a capacidade de afetar as expectativas, esta deveria ser uma importante ferramenta da política de estabilização. (...) As expectativas sobre a política são tão importantes que, pelo menos sob certas condições, pouco mais importa". No original: "*For successful monetary policy is not so much a matter of effective control of overnight interest rates as it is of shaping market expectations of the way in which interest rates, inflation, and income are likely to evolve over the coming year and later. (...) It follows that, insofar as it possible for the central bank to affect the expectations, this should be an important tool of stabilization policy. (...) Not only do expectations about policy matter, but, at least under current conditions, very little else matters.*"

⁹ O saldo da balança comercial brasileira foi de US\$ 24,8 bilhões em 2003.

ano a sociedade assistiria ao “espetáculo do crescimento”, pressões para mudanças na política econômica ganhavam espaço. Os membros da equipe econômica, pressionados, tinham como armas de defesa a volta da credibilidade internacional — refletida nas classificações de risco de agências internacionais e no aumento da demanda por papéis brasileiros no exterior —, a queda da inflação, os resultados fiscais e os superávits externos, que serviriam de base para uma futura recuperação da atividade. O fato, todavia, é que a economia cresceu apenas 0,5% em 2003, com a inflação acima da meta “ajustada”¹⁰.

Em 2004, a economia brasileira auferiu resultados macroeconômicos muito positivos, relacionados à flexibilização da política monetária iniciada em 2003, em um contexto de liquidez elevada no mercado financeiro internacional. A partir da conjugação de uma demanda mundial aquecida, impulsionada pelos desempenhos da China e dos EUA, com a manutenção da política econômica também nas áreas cambial e fiscal, os bons resultados foram registrados tanto nas atividades mais voltadas ao mercado externo quanto nos setores mais dependentes da dinâmica interna do consumo.

Embora a demanda externa tenha exercido o papel importante de reativar a economia no final de 2003 e no início de 2004, foi o mercado interno — alicerçado na expansão da massa de salários e no crescimento do crédito — o responsável pela maior parte do desempenho econômico daquele ano. A massa de salários teve um desempenho positivo, como resultado de um forte crescimento do emprego e de uma pequena elevação do salário real médio. Por outro lado, as mudanças estruturais que foram sendo implementadas no mercado de crédito, principalmente no que diz respeito aos empréstimos com desconto diretos na folha de pagamento das empresas e do INSS, geraram uma forte expansão do crédito para pessoas físicas¹¹.

Nesse contexto, o Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro cresceu 5,2%, o que corresponde ao melhor desempenho nos últimos 10 anos, cujo destaque ficou por conta do aumento da participação da demanda interna, responsável por, aproximadamente, 80% do resultado. Em relação à política monetária, a taxa básica de juros Selic foi reduzida em duas oportunidades no primeiro

¹⁰ Essa meta foi estabelecida levando-se em consideração três fatores: (a) a meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional (4,0 pontos percentuais); (b) os impactos inerciais da inflação do ano anterior que seriam combatidos (2,8 pontos percentuais); e (c) o efeito primário dos choques de preços administrados por contrato e monitorados (1,7 ponto percentual). Dessa forma, a meta ajustada para a inflação passou a ser de 8,5%. Maiores detalhes dessa metodologia podem ser obtidos em Banco Central do Brasil (2003).

¹¹ Nos últimos 12 meses até fevereiro de 2005, o volume de crédito livre cresceu 24,3% em termos nominais, sendo que o crédito para pessoas físicas cresceu 31,8%.

trimestre, mantendo-se em 16% a.a. até setembro, quando, a partir de então, se iniciou um processo de ajustes graduais com o intuito de evitar o não-cumprimento das metas inflacionárias nos anos subseqüentes, finalizando 2004 com a taxa referencial em 17,75% a.a.

No lado externo, a economia brasileira vivenciou uma das mais impressionantes inversões positivas nos indicadores, nos anos recentes. A relação estoque da dívida externa sobre exportações, utilizada por muitas agências de classificação de risco como parâmetro de solvência de uma nação, foi reduzida de um patamar de 5,0 em 1999 para apenas 2,2 no final de 2004 (Gráfico 3). Ou seja, enquanto, em 1999, eram necessários cinco anos de exportações brasileiras para pagar o estoque da dívida externa, ao final de 2004 esse número caiu mais de 50%. Conforme apresentado no Gráfico 4, o resultado externo também foi verificado no saldo acumulado em 12 meses das transações correntes, que saíram de um déficit de US\$ 33,4 bilhões para um superávit de US\$ 11,6 bilhões no mesmo período.

Gráfico 3

Relação dívida externa/exportações do Brasil — 1971-04

Resultado da razão



FONTE: Banco Central do Brasil.

Gráfico 4

Saldo em transações correntes do Brasil — 1971-03



FONTE: Banco Central do Brasil.

NOTA: Saldo acumulado em 12 meses.

A melhoria das condições de risco da economia permitiria que, em 2004, fosse contornado o problema do “pecado original” da economia brasileira.¹² Alguns bancos privados que operam no País conseguiram captar recursos de dívida externa com o lançamento de títulos em reais no mercado internacional. Esses lançamentos, ainda em volume muito reduzido, foram feitos com juros pré-fixados e pós-fixados (com correção pelo IGP-DI). O “batismo” da economia brasileira foi realizado por uma perspectiva de que as regras de condução da política econômica não são mais tão voláteis como no passado.

Embora o saldo da política econômica nos dois primeiros anos do Governo Lula tenha sido positivo, cumpre analisar, com mais cuidado, a política fiscal, visto que os resultados foram muito bons, mas a sustentabilidade deles está condicionada a aperfeiçoamentos na gestão dos recursos públicos. A relação

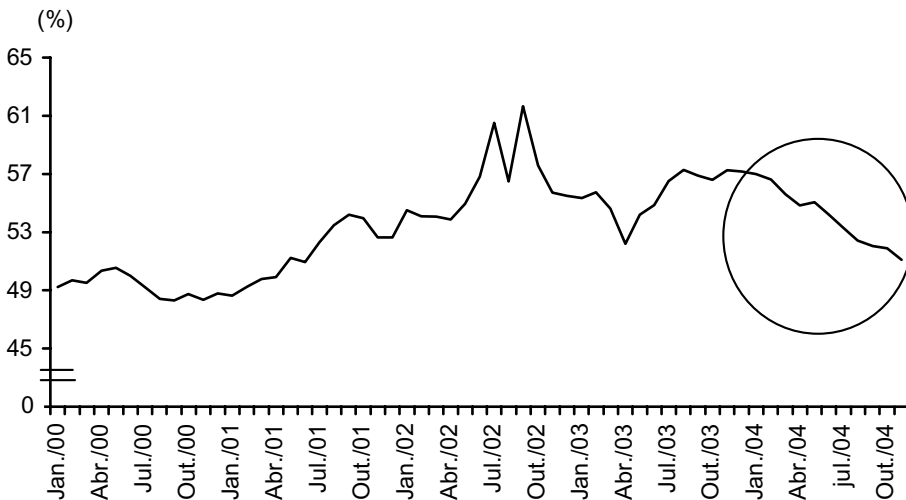
¹² Para mais detalhes sobre essa incapacidade de endividamento externo em moeda doméstica, ver Eichengreen, Hausmann e Panizza (2002).

dívida/PIB caiu de forma consistente ao longo de 2004, atingindo 51,3% em fevereiro de 2005. Além dessa redução, a composição da dívida pública também sofreu alteração com a queda na participação da dívida indexada ao câmbio e com a elevação, embora discreta, da participação dos títulos pré-fixados. O déficit público nominal (Gráfico 5) também caiu em 2004, sendo que, em novembro daquele ano, o déficit acumulado em 12 meses como proporção do PIB atingiu o valor de 2,58% (Gráfico 6). Esse é um valor muito baixo, quando consideramos o passado de irresponsabilidade fiscal do Estado brasileiro.

Esses dois indicadores fiscais, em um momento de perspectiva de crescimento econômico sem choques cambiais, poderiam permitir que o País desse um grande salto qualitativo nas contas públicas. Ao contrário da experiência histórica brasileira, de somente fazer contenção fiscal em momentos de crise econômica, quando esses ajustes são mais custosos em termos sociais, há a oportunidade de aprofundar esse mecanismo em um quadro de estabilidade econômica. Mas essa chance, porém, vem sendo desperdiçada.

Gráfico 5

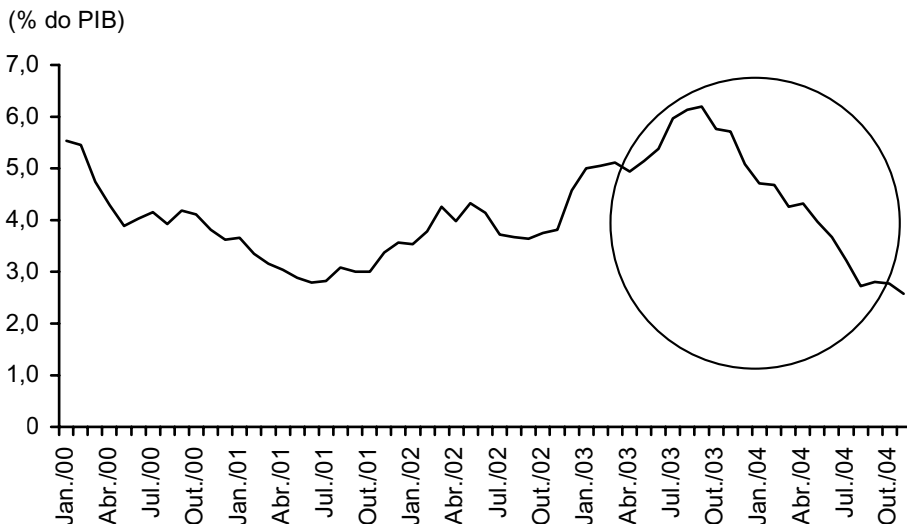
Relação dívida líquida do setor público consolidado/PIB
do Brasil — jan./00-nov./04



FONTE: Banco Central do Brasil.

Gráfico 6

Necessidade de financiamento do setor público consolidado
nominal do Brasil — jan./00-nov./04



FONTE: Banco Central do Brasil.

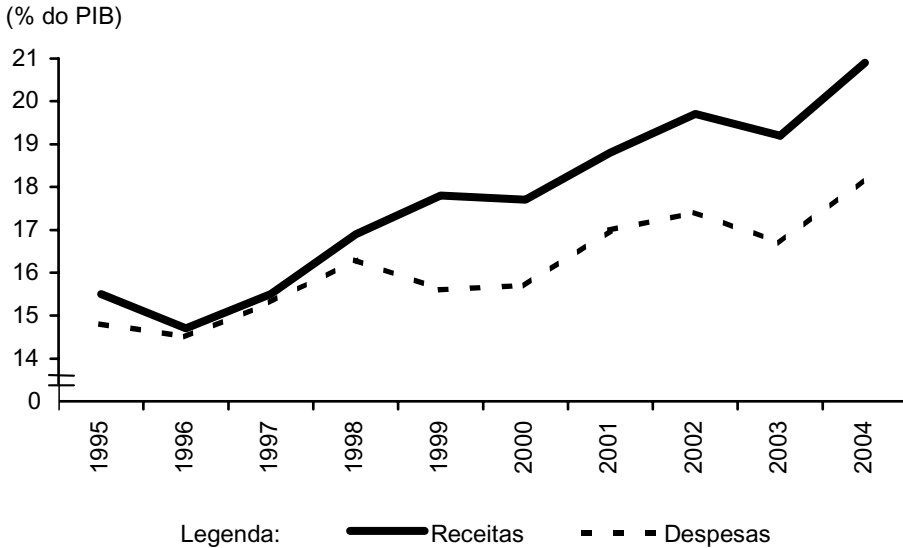
NOTA: Acumulado de 12 meses.

O Gráfico 7 é um retrato da incapacidade crônica de realizar o ajuste fiscal por parte dos governantes brasileiros. Nele, são traçadas as trajetórias do gasto público não financeiro como percentual do PIB. Entre 1995 e 1998, a diferença entre as receitas e despesas não financeiras era muito pequena, não gerando um superávit primário suficiente para arcar com o serviço da dívida pública. O resultado foi um endividamento crescente. A partir de então, tanto a receita quanto a despesa não financeira foram crescentes ao longo do tempo. Em apenas dois anos, houve uma redução da despesa não financeira como proporção do PIB (1999 e 2003), ambos caracterizados por fortes crises econômicas. Dessa forma, o Governo Federal parece não ser partidário do ditado popular que recomenda “consertar o telhado em dia de sol”. Ao contrário, os ajustes fiscais só vêm sendo realizados com ímpeto em períodos cuja conjuntura econômica é tão ruim que não há outra solução possível. O Gráfico 7 mostra, ainda, que, como não ocorreu redução de despesas, a elevação da receita teve de ser

significativa, para impedir a insolvência do setor público. Em outras palavras, foi a elevação da carga tributária que garantiu a solvência do setor público.

Gráfico 7

Receitas e despesas não financeiras da União — 1995-04



FONTE: Banco Central do Brasil.
Secretaria do Tesouro Nacional.

O problema que se impõe é que não há sustentabilidade de longo prazo em uma política de combate à inflação que combine política monetária restritiva com política fiscal expansionista. A “desagradável aritmética monetarista”¹³ indica que é necessário mostrar que existe um compromisso de longo prazo de solvência fiscal.

¹³Ver Sargent e Wallace (1981).

3 - Crescimento sustentado e reformas microeconômicas

Tem sido crescente, no Brasil, o debate sobre os limites do crescimento econômico. É importante distinguir, nesse ambiente, dois tipos de questões que, muitas vezes, aparecem “misturadas” no debate público. De um lado, existem questões ligadas ao desempenho do PIB no curto prazo. Tais questões dizem respeito ao gerenciamento da política macroeconômica (juros e tamanho do déficit fiscal) e constituem escolhas sobre as trajetórias da atividade e da inflação no curto prazo. Por outro lado, existem questões associadas ao desempenho do PIB no longo prazo. Uma forma de entender esses dois tipos de questões é ilustrada nos Gráficos 8 e 9, em que são apresentadas trajetórias hipotéticas de evolução do PIB que incorporam comportamentos distintos. No Gráfico 8, tem-se um padrão cíclico que se desenvolve em torno de uma tendência estacionária. Vale dizer, existem fases de crescimento e de recessão no curto prazo, mas a tendência de longo prazo do produto é constante. Por outro lado, é apresentada, no Gráfico 9, a trajetória do produto em uma economia que tem fases de crescimento e de recessão no curto prazo, mas essas oscilações ocorrem em torno de uma tendência crescente da atividade ao longo do tempo.

Gráfico 8

Desempenho cíclico sem crescimento de longo prazo
no Brasil — 1900-2020

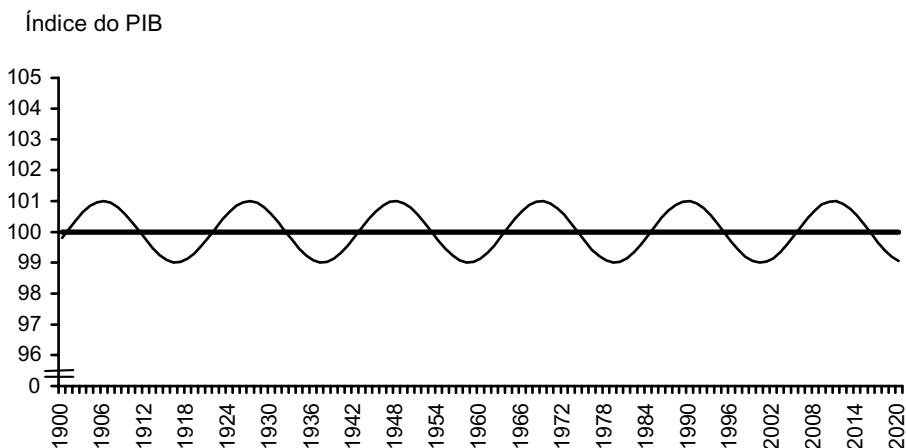
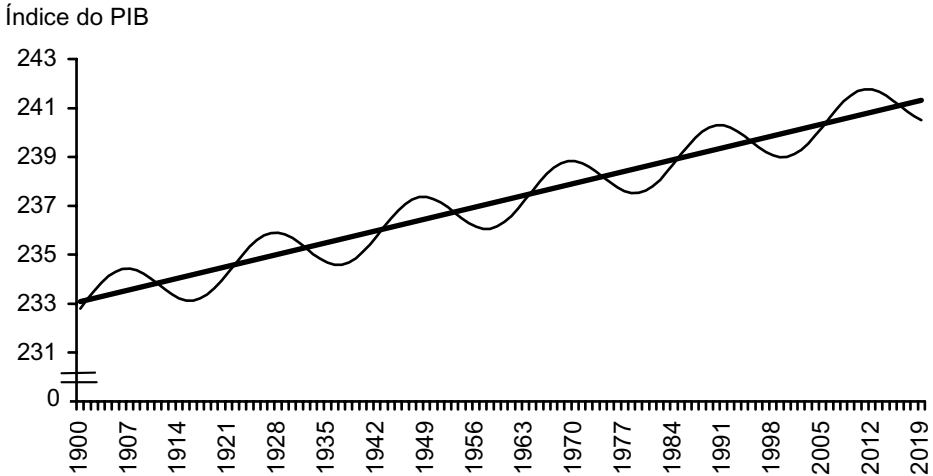


Gráfico 9

Desempenho cíclico com crescimento de longo prazo
no Brasil — 1990-2019



No curto prazo, a política macroeconômica, principalmente a política monetária, é utilizada para suavizar os ciclos econômicos. Quando a economia começa a crescer a uma taxa que é incompatível com alguma medida de estabilidade de preços (uma certa meta inflacionária), o Banco Central eleva os juros para impedir que surjam pressões indesejáveis nos preços. Por outro lado, quando a economia cresce a taxas relativamente baixas, ocorre uma inversão de política, com a redução das taxas de juros. Essa é a prática usual na maior parte das economias desenvolvidas do mundo pós-Bretton Woods. Os dados dos últimos 30 anos mostram que tem havido um grande sucesso em termos de suavização do ciclo econômico nas economias desenvolvidas. Depois da eliminação da hiperinflação, a política econômica, na maioria dos países emergentes, passou a ser conduzida de forma semelhante. Na prática, o Banco Central acaba atuando como um motorista que controla um carro, tentando evitar um “acidente inflacionário”: ele pisa no freio (elevando juros), quando o carro está correndo a uma velocidade acima do que é considerado desejável, e acelera (reduzindo os juros), quando a velocidade do carro não gera riscos de um “acidente” ocorrer.

Quando se trata de crescimento econômico de longo prazo, a questão principal não é mais a de suavização do ciclo econômico, mas, sim, a de elevar (ou manter elevada) a inclinação da tendência histórica de crescimento. No Gráfico

9, procura-se fazer com que o ciclo econômico de curto prazo seja suavizado ao redor de uma tendência de crescimento de longo prazo elevada, também chamada de “produto potencial”. Logo, um objetivo importante da política econômica de qualquer governo é a elevação desse produto potencial da economia, que está ligado à acumulação de fatores de produção (principalmente capital e trabalho) e à produtividade dos mesmos. Vale dizer que, para crescer no longo prazo, é necessário elevar a acumulação de capital e de trabalho e aumentar a qualidade (produtividade) dos mesmos. No caso do Brasil, o mais importante é elevar a quantidade e a qualidade da acumulação de capital e a qualidade da força de trabalho.

O Gráfico 10 apresenta a evolução observada do PIB trimestral brasileiro (em índice) e uma linha de tendência linear, medindo o PIB potencial, enquanto o Gráfico 11 ilustra o comportamento cíclico da taxa de crescimento acumulada em quatro trimestres e a média desse crescimento (que foi de 2,6% no período) desde o primeiro trimestre de 1993. Os Gráficos 10 e 11 servem para ilustrar o ponto de que políticas que visem aumentar o crescimento econômico no longo prazo devem ser centradas na elevação da inclinação das “retas” que representam o produto potencial (Gráfico 10) e a média do crescimento anual brasileiro nos últimos anos (Gráfico 11).

No que diz respeito à força de trabalho, é necessário aumentar o nível de escolaridade. Em média, um trabalhador brasileiro tem cerca de 6,4 anos de estudo, e, aproximadamente, 30% da população sofre de analfabetismo funcional.¹⁴ Além disso, a qualidade do ensino na escola brasileira deixa a desejar. Note-se que políticas de investimento em educação básica (mantendo as crianças na escola por mais tempo e melhorando a qualidade do ensino), em educação profissionalizante e em inclusão digital são fundamentais para elevar a taxa de crescimento do produto potencial, mas não têm qualquer efeito no curto prazo, em termos da trajetória do ciclo econômico.

Por outro lado, para elevar a acumulação de capital e aumentar a produtividade, é importante que sejam implementadas políticas de abertura comercial, de mudança no marco institucional (também chamadas de reformas microeconômicas), de tal forma que permitam uma maior segurança com respeito aos direitos de propriedade, de incentivo à pesquisa para o desenvolvimento científico e tecnológico nas universidades e nas empresas brasileiras. Os projetos discutidos recentemente no Congresso Nacional, como as Parcerias Público-Privadas, a nova Lei de Falências, a Reforma do Judiciário e a Reforma

¹⁴ Uma proporção ainda maior sofre de analfabetismo digital.

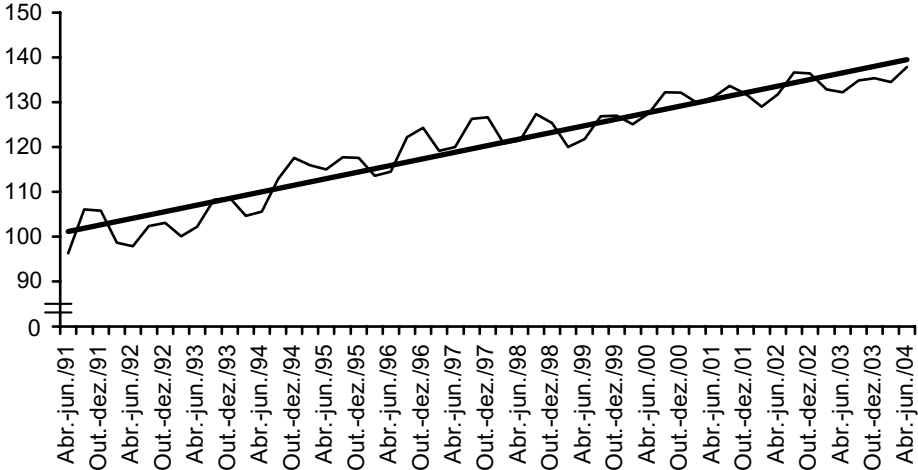
Tributária, são exemplos de reformas de caráter microeconômico que visam à expansão da taxa de crescimento de longo prazo da economia.

Essa distinção entre suavização do ciclo econômico e aumento da taxa de crescimento do produto potencial da economia é importante, pois os instrumentos utilizados em cada caso e o *timing* dos resultados são distintos. No curto prazo, a política monetária é fundamental. No longo prazo, são necessárias políticas de caráter microeconômico que têm um prazo de maturação mais longo. Quando se monta um cenário para o ano seguinte, o mais relevante são os condicionantes de curto prazo da trajetória do ciclo econômico, embora essas questões de longo prazo tenham de ser consideradas, pois os agentes econômicos antecipam os possíveis resultados futuros da política econômica do presente, influenciando o momento atual.

Gráfico 10

Média móvel semestral do índice do PIB real brasileiro e sua
tendência — abr.-jun./91-abr.-jun./04

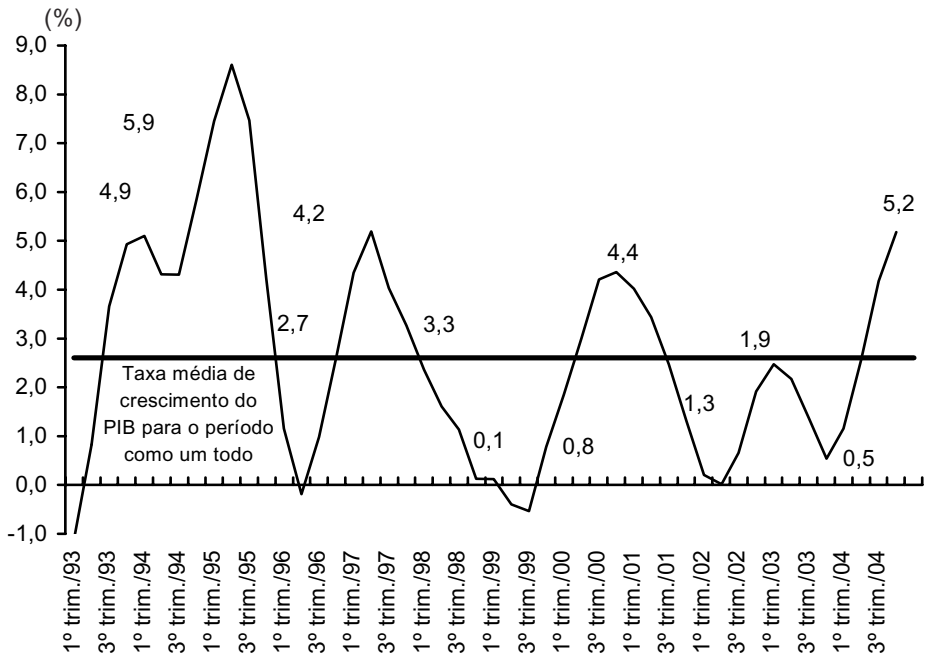
Índice do PIB



FONTE: IBGE.

Gráfico 11

Taxa de crescimento do PIB acumulado no Brasil — 1º trim./93-4º trim./04



FONTE: IBGE.

Nesse contexto, é possível caracterizar o rápido crescimento do PIB observado em 2004 como uma fase de recuperação cíclica da economia. Esse crescimento acelerado, por sua vez, começou a ameaçar a estabilidade de preços e obrigou o Banco Central a elevar a taxa de juros em setembro daquele ano, afetando o ritmo cíclico da atividade no curto prazo. Na verdade, dois fatores que estão intimamente interligados determinam os limites do crescimento no curto prazo: o comportamento da inflação e os limites de capacidade produtiva física da indústria e da infra-estrutura¹⁵.

¹⁵ Durante o segundo semestre de 2004, o Banco Central do Brasil manifestou, em suas diversas publicações, a preocupação com o nível recorde de utilização média da capacidade da indústria, o que afetou as medidas de hiato do produto, e foi identificado como riscos potenciais de pressões inflacionárias no futuro.

No que diz respeito aos três setores de infra-estrutura mais importantes para viabilizar o crescimento econômico do País (energia, telecomunicações e transportes), o problema da falta de capacidade também não parece ser forte o suficiente para impedir o crescimento do PIB no curto prazo. No caso das telecomunicações, a privatização propiciou um grande investimento produtivo, que se traduz em excelentes condições de oferta no setor. No caso do setor de energia, embora ainda não seja possível avaliar o impacto das modificações institucionais feitas pelo Governo Lula, não devem ser observados problemas de falta de oferta em 2005. No caso do setor de energia elétrica, a decisão de concentrar poderes no Ministério das Minas e Energia (MME) em detrimento da Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel) pode prejudicar a atração de investimentos no setor. A falta de definição quanto aos preços da chamada “energia nova” fez com que os investimentos em geração de energia fossem muito reduzidos em 2003 e 2004, mas não devem prejudicar o ritmo da atividade no curto prazo. Por fim, o único setor de infra-estrutura com maior chance de comprometer a expansão da produção é o de transportes. As condições de estradas e portos não são as melhores para uma rápida expansão da produção doméstica. No entanto, mesmo nesse setor, as deficiências existentes não deverão ser suficientes para paralisar o crescimento econômico do País em 2005.

É importante notar que alguns passos importantes estão sendo dados no sentido de favorecer a manutenção do crescimento econômico. A Lei de Falências e a Reforma do Judiciário são bons exemplos de reformas de caráter microeconômico importantes. A Lei de Falências avança no sentido de eliminação da presença do “carona” (*free-rider*), que, muitas vezes, impede que uma renegociação entre credores e devedores viabilize a reestruturação das empresas. Melhora, ainda, a situação dos credores que têm garantias reais, dando maior segurança aos contratos e possibilitando uma redução do risco e, conseqüentemente, dos juros.¹⁶

Por outro lado, a Reforma do Judiciário, ao criar a “súmula vinculante” e limitar as possibilidades de recurso, contribui para reduzir a incerteza jurídica em relação ao futuro. É preciso que se compreenda que certas ações do Poder Judiciário podem ser muito danosas ao crescimento econômico, na medida em que reduzem os direitos de propriedade. É significativo que alguns membros influentes do próprio Poder Judiciário já comecem a atentar para tal fato. O discurso de posse do Ministro Nelson Jobim no cargo de Presidente do Supremo

¹⁶ Mais detalhes podem ser obtidos em Araújo e Paiva (2004).

Tribunal Federal (STF) ilustrou bem essa tendência de reconhecer que o papel do Judiciário é o de garantir os direitos dos indivíduos. No discurso, Jobim (2004) afirmou que:

“Lembro que, nos anos 70, a nossa geração procurou atribuir ao Poder Judiciário uma função de oposição ao regime político de então. Não tínhamos espaço para influir nas políticas públicas. Por isso, tentávamos subverter o regime pela sentença. Bracejávamos a distinção entre o legal e o justo. Queríamos, na sentença, o segundo, em lugar do primeiro. Pregávamos a rebeldia jurisdicional. Tudo porque o legal era produto de um regime autoritário. O Poder Judiciário aparecia como um local em que poderíamos produzir — na sentença — uma oposição ao regime. As circunstâncias políticas mudaram. O País é outro. O regime autoritário ficou no registro da história. Na plenitude democrática só o voto legitima as políticas públicas. O discurso e a prática de ontem são imprestáveis hoje. A decisão judiciária não pode se produzir fora dos conteúdos da lei — lei essa democraticamente assentada em processo político, constitucionalmente válido”.

A formulação e a execução de políticas públicas que visem redistribuir renda e reduzir pobreza são atividades fundamentais em qualquer regime democrático, mas não são atribuições do Poder Judiciário. Nos países democráticos, elas ficam a cargo de um dos poderes eleitos diretamente pelo voto: o Poder Executivo.

No caso específico da aplicação dos direitos de propriedade nas disputas entre credores e devedores, no qual a Justiça brasileira tende a beneficiar o devedor independentemente das leis e dos contratos firmados, o Ministro Jobim consegue entender claramente que existe um problema de “perigo moral” (*moral hazard*) envolvido. Em muitos casos, o devedor prefere deixar de pagar e recorrer à Justiça por um incentivo econômico racional de reduzir os pagamentos. Diz o Ministro em seu discurso:

“Devemos dimensionar e identificar a demanda de decisões. Toda a delonga no cumprimento da obrigação acaba fazendo com que o devedor seja financiado pelo orçamento do Judiciário, considerada a taxa de juros: (a) deixo de cumprir, hoje, minha obrigação, para cumpri-la anos após; (b) o valor não desembolsado, capitalizado ao logo dos anos, à taxa de juros do mercado, acaba sendo superior ao valor final da obrigação decorrente da decisão do processo; (c) aproprio-me do excedente. (...) poderemos, assim, ter uma idéia dos subsídios ocultos aos inadimplentes, travestidos em custos da máquina judiciária” (Jobim, 2004).

O que o Ministro não diz, mas é igualmente verdade, é que a falta de respeito aos direitos de propriedade eleva a taxa de juros no País. Uma das razões que faz do Brasil um país com carência de poupança é o desprezo com que se tratam os poupadores.¹⁷

4 - Conclusões

O governo do Presidente Luiz Inácio Lula da Silva foi o primeiro, desde a redemocratização do Brasil, em 1985, a iniciar sem um “Plano Econômico”. Houve tantos no passado recente: Cruzado, Bresser, Verão, Collor I, Collor II e, finalmente, o Real.

À exceção do Plano Real, esses planos tinham em comum uma proposta heterodoxa de fazer política econômica, abandonando as práticas chamadas de ortodoxas, ou usuais, que são aplicadas rotineiramente na maior parte dos países bem-sucedidos do mundo. Os planos econômicos no Brasil, fora o Plano Real, nada mais eram do que um conjunto de medidas de caráter exótico com uma característica comum, ruptura generalizada de contratos e de regras econômicas básicas (congelamento geral de preços e salários), que eram digeridas pela população durante o final de semana e/ou feriado bancário. Os chamados planos econômicos heterodoxos sempre foram, na verdade, um eufemismo de ruptura. O Plano Real terminou com esse ciclo de heterodoxia econômica e ruptura no Brasil. O Real parece ter fechado um ciclo de políticas experimentalistas que se iniciou em 1986, quando o então Presidente José Sarney optou pelo chamado choque heterodoxo, descartando a Proposta Larida, que seria a base de elaboração do Plano Real.¹⁸

Ao reverter as expectativas de ruptura que existiam no início de seu governo, o Presidente Lula poderá estar iniciando uma nova era, de mais maturidade e estabilidade na economia brasileira. Caso essa estratégia seja mantida até o final de seu mandato, o atual Governo tem a chance de passar para a história como o exorcista da ruptura e da pirotecnia econômica no Brasil.

Os eventos dos últimos dois anos têm mostrado que o País está atingindo também um certo grau de maturidade política. Essa maturidade é gerada pela convergência dos partidos políticos para o centro. O grau de divergência política

¹⁷ Uma boa análise sobre a relação entre a incerteza jurisdicional e a taxa de juros pode ser encontrada em Arida, Bacha e Resende (2004).

¹⁸ A esse respeito, ver Portugal (1996).

no Brasil reduziu-se significativamente. Nas duas eleições presidenciais anteriores, mas principalmente na de 1994, existiam dois projetos políticos completamente opostos. De um lado, propunha-se a abertura econômica, a privatização e outras reformas liberalizantes e, de outro, a manutenção do modelo antigo de economia fechada, com forte intervenção e regulamentação estatal. Durante a Administração FHC, a agenda de reformas parece ter se imposto como agenda hegemônica, adotada agora com alterações menores pela oposição de outrora.

Essa maior maturidade política, que descarta a adoção de soluções exóticas de política econômica, pode gerar benefícios muito elevados para o País no longo prazo. A experiência de um governo de esquerda que respeita regras e contratos estabelecidos e que não tenta impor uma agenda de ruptura à sociedade leva a um ganho de credibilidade para o País como um todo e não apenas para o governo que está em exercício. É importante, nesse sentido, distinguir credibilidade de um governo e credibilidade de um país. A credibilidade do país envolve a existência de um certo grau de consenso entre governo e oposição sobre as regras mínimas de funcionamento da sociedade.

A experiência política brasileira na última década reproduz, em certa medida, os fatos ocorridos no Reino Unido, entre o final dos anos 70 e os anos 90. Após a eleição do governo conservador liderado por Margaret Thatcher, a opção feita pelo Partido Trabalhista foi a de assumir uma posição política diametralmente oposta à agenda de reformas proposta pelo novo governo. A eleição de Michel Foot como líder do Partido Trabalhista consagrou a opção pelo confronto direto com as reformas liberalizantes implementadas no Reino Unido, nos anos 80. A significativa derrota desse projeto na eleição geral subsequente criou a necessidade de um processo lento de mudança de posição do Partido Trabalhista inglês, que durou mais de uma década, liderado por Neil Kinock, John Smith e, finalmente, Tony Blair.¹⁹ Quando os trabalhistas se tornaram outra vez eleitoralmente viáveis, seu projeto de governo estava bastante próximo da agenda de reformas liberalizantes. A esse respeito, basta lembrar que foi no primeiro mês de governo trabalhista de Tony Blair que foi instituída a independência operacional do Banco da Inglaterra em matéria de política monetária. Em termos econômicos, o governo trabalhista colheu grandes frutos dessa opção, levando a economia do Reino Unido a crescer sistematicamente acima da economia da União Européia.

¹⁹ Nesse processo de mudança, acabaram sendo expulsos do Partido Trabalhista aqueles membros do Parlamento associados às suas correntes mais radicais, principalmente os chamados *militants*.

No caso brasileiro, ocorreu também essa conversão da oposição ao programa de reformas do governo anterior. As principais diferenças em relação à experiência inglesa dizem respeito à velocidade da mudança e aos personagens envolvidos na transição. No caso brasileiro, a conversão foi bem mais acelerada, tendo, na melhor das hipóteses, como ponto inicial a chamada **Carta ao Povo Brasileiro** em meados de 2002.²⁰ Por outro lado, também diferentemente do caso inglês, a mudança de postura política foi feita, no caso do Partido dos Trabalhadores, sem que houvesse uma mudança das principais lideranças do Partido.²¹ Essa rapidez de conversão à política econômica tradicional e à agenda de reformas, combinada com a falta de novas lideranças associadas a essas novas teses, continua a levantar dúvidas quanto à solidez e à sustentabilidade desse processo de conversão. Nesse caso, o tempo e as ações concretas do Governo vão contribuir para a consolidação, ou não, da percepção de mudança de projeto econômico.

Um argumento a favor da tese da conversão permanente do PT a essa nova agenda de política econômica e de reformas liberalizantes, iniciada no Governo FHC, pode ser oferecido pelo Teorema do Eleitor Mediano²². Partidos de esquerda e de direita tendem a aprender que, para serem eleitoralmente viáveis em um sistema eleitoral de dois turnos, têm de cativar o eleitor mediano. Após perder três eleições presidenciais seguidas, a lição da importância de representar o eleitor mediano parece ter sido finalmente adotada pela liderança do atual partido governista.

Infelizmente, a atual gestão representa uma continuidade não apenas nos acertos, mas também nas deficiências do governo anterior. As deficiências herdadas são particularmente claras na área fiscal. Assim como o Governo FHC, a Administração Lula não consegue implementar um programa de melhoria de eficiência e de redução do gasto público. Isso ficou claro ao longo de 2004, quando as condições mais favoráveis de crescimento econômico incentivaram a retomada vigorosa do gasto público. Levando-se em consideração os gastos

²⁰ Uma análise detalhada das propostas originais do Partido dos Trabalhadores e de suas alterações pode ser encontrada em Maldonado Filho (2003).

²¹ Um dos *slogans* da primeira campanha política de Tony Blair era “Mesma política com novas pessoas” (no original, “*Same policies with new faces*”). No caso da eleição do Presidente Lula, talvez fosse mais apropriado “Novas políticas com as pessoas antigas” (em inglês, “*New policies with old faces*”). No caso do PT, talvez a única liderança de grande expressão que poderia ser considerada como forjada, dentro de um novo paradigma menos radical, é o Ministro Palocci.

²² Maiores detalhes sobre o Teorema do Eleitor Mediano e sobre a aplicação da Teoria dos Jogos em Ciência Política podem ser encontrados em Ordeshook (1992, p. 104-105; 140-144).

não financeiros da União como proporção do PIB, é possível constatar que apenas em anos de extrema crise (como em 1999 e em 2003) ocorre uma redução nessa razão. O sistema político brasileiro ainda parece ser incapaz de promover um ajuste permanente nas contas públicas. Esse é um problema sério, pois a falta de ajuste dos gastos públicos tem sido sustentada pela expansão da carga tributária, que subiu de 25,72% em 1993 para 34,88% em 2003. A experiência histórica mostra que países que conseguiram apresentar taxas de crescimento econômico acelerado apresentam, em média, cargas tributárias menos elevadas.

Dessa forma, o desafio da manutenção do crescimento econômico nos próximos anos está ligado à continuação e ao aprofundamento da estratégia atual, combinando uma política econômica tradicional (sem rupturas) com a aceleração do processo de reformas microeconômicas. Dentre essas reformas, destacam-se a independência operacional do Banco Central, a mudança da legislação trabalhista, com o objetivo de reduzir a informalidade no mercado de trabalho, a redução lenta da carga tributária e dos gastos públicos, de forma compatível com a manutenção da solvência fiscal do Governo, e uma reforma administrativa do Estado, com vistas a elevar o nível de eficiência do serviço público.

Referências

ARAÚJO, A. P.; PAIVA, L. F. V. A nova Lei de Falências. **Zero Hora**, Porto Alegre, RBS, p. 15, 29 jun. 2004.

ARIDA, P., BACHA, E. L.; RESENDE, A. Lara. **High interest rates in Brazil**: conjectures on the jurisdictional uncertainty. Rio de Janeiro: NUPE, 2004. (Versão revisada do trabalho apresentado no seminário Inflation Targeting and Debt: the case of Brazil). Disponível em: <http://www.econ.puc-rio.br>

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Presidente (2003-: Henrique de Campos Meirelles). Carta aberta ao Ministro da Fazenda. Brasília, BCB, 2003. Disponível em: <http://www4.bcb.gov.br>

EICHENGREEN, B.; HAUSMANN, R.; PANIZZA, U. Original sin: the pain, the mystery and the road to redemption. In: CURRENCY AND MATURITY: redeeming debt from original sin. 2002, Washington. **Working papers...** Washington, DC: Inter-American Development Bank, 2002. Disponível em: <http://search.iadb.org>

HILLBRECHT, R. A political economy model of monetary policy: decentralized decision making and competition for seigniorage. **Revista de Economia Política**, São Paulo, ANPEC, v. 19, n. 4, p. 134-145, out./dez. 1999.

HILLBRECHT, R.; ROCHA, F. Monetary and fiscal policies coordination under federalism: long run limits on brazilian states' debts. **Economia Aplicada**, São Paulo, FIPE, v. 1, n. 4, p. 623-640, dez. 1997.

JOBIM, Nelson. **Discurso de posse**. Brasília: STF, 2004. Disponível em: <http://www.econ.puc-rio.br>

MALDONADO FILHO, E. A. A marcha da insensatez: o programa econômico do Governo Lula. **Análise Econômica**, Porto Alegre, UFRGS, v. 21, n. 40, p. 317-328, set. 2003.

MERLIN, C. E.; PORTUGAL, M. S. Estimating the real exchange rate for Brazil: 1984-2000. ENCONTRO BRASILEIRO DE ECONOMIA, 30., 2000, Nova Friburgo. **Anais...** São Paulo: ANPEC, 2002. CD-ROM.

ORDESHOOK, P. C. **A political theory primer**. Londres: Routledge, Chapman and Hall, 1992.

PORTUGAL, M. S. O combate à inflação no Brasil: do Cruzado ao Real. In: PORTUGAL, M. S. (Org.). **A economia do Real: uma análise da política econômica de estabilização no período 1994-1996**. Porto Alegre: Ortiz, 1996. p. 9-20.

PORTUGAL, M. S. Economic and political change in Brazil: facts and perspectives. **International Area Review**, Kyongg-do, Korea, The Center for International Area Studies v. 6, n. 1, p. 3-18, Spring 2003. (Trabalho apresentado no 4th CIAS-ILAS International Conference, Hankuk University of Foreign Studies, South Korea, 2003). Disponível em: <http://segero.hufs.ac.kr>

PORTUGAL, M. S.; BARCELLOS NETO, P. C. F. Os seis primeiros meses da política econômica no Governo Lula: exorcizando o fantasma da ruptura. **Análise Econômica**, Porto Alegre, UFRGS, v. 21, n. 40, p. 273-282, set. 2003.

PORTUGAL, M. S.; MADALOZZO, R. C.; HILLBRECHT, R. O. Inflation, unemployment and monetary policy in Brazil. In: ENCONTRO BRASILEIRO DE ECONOMETRIA, 21., 1999, Belém, PA. **Anais...** Rio de Janeiro: Sociedade Brasileira de Econometria, 1999. v. II, p. 522-541.

SAMPAIO JÚNIOR, Plinio de Arruda et al. **A agenda interdita: uma alternativa de prosperidade para o Brasil**. São Paulo: s. n., 2003. Disponível em: <http://www.provedor.nuca.ie.ufrj.br>

SARGENT, T. J.; WALLACE, N. Some unpleasant monetarist arithmetic. **Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review**, Minneapolis, MN, Federal Reserve Bank of Minneapolis, p. 1-17, Fall 1981. Disponível em: <http://minneapolisfed.org>

WOODFORD, M. **Interest & Prices**: foundations of a theory of monetary policy. New Jersey: Princeton University, 2003.