

## la economía del gobierno de lula: cambio o continuidad?

andré moreira cunha  
profesor de la universidade federal do rio grande do sul (ufrgs)  
porto alegre - brasil  
[amcunha@hotmail.com](mailto:amcunha@hotmail.com)

julimar da silva bichara  
director del centro de estudios brasileños ortega y gasset  
profesor investigador del instituto universitario de investigación ortega y gasset  
madrid  
[jsbichara@hotmail.com](mailto:jsbichara@hotmail.com) y [sedes.americalatina.brasil@fog.es](mailto:sedes.americalatina.brasil@fog.es)

### Resumen

La economía brasileña, a lo largo de las ocho primeras décadas del siglo XX, se caracterizó por presentar un fuerte dinamismo en términos de crecimiento económico e incorporación de actividades no tradicionales a su estructura productiva industrial. La crisis de la deuda externa de inicio de los años 80 interrumpió esta trayectoria. La inestabilidad macroeconómica, que se pone de manifiesto en la fragilidad fiscal y en la inflación creciente, retiró el desarrollo de la agenda política del país. En 1994 el Plan Real propició una reducción de la inflación y, junto con las reformas neoliberales (apertura comercial y financiera, desregulación y privatización), creó una expectativa de que el país volvería al camino del “crecimiento sostenido”. Dicha promesa no se cumplió y posibilitó que la oposición al gobierno del presidente Fernando Henrique Cardoso (1995-2002), liderada por un partido de izquierdas, el Partido de los Trabajadores (PT), llegase al poder con una plataforma reformista. Sin embargo, en el primer año de gobierno, la administración de Lula implantó una política macroeconómica caracterizada por una fuerte restricción fiscal y monetaria y por reformas estructurales (tributaria y de la seguridad social) antes criticadas por el PT y por sus bases de apoyo social en las dos últimas décadas. Teniendo en cuenta estos hechos y la expectativa internacional generada por la elección de un gobierno de “izquierdas” en Brasil frente a la crisis del modelo neoliberal en América Latina, este artículo tiene por objetivo analizar: (i) las circunstancias económicas del principio del gobierno Lula que condicionaron la adopción de una “estrategia de transición”; (ii) los resultados de esta estrategia; y (iii) los aspectos de continuidad y cambio en el nuevo gobierno. Son presentadas evidencias empíricas que sostienen que el margen de maniobra de la nueva administración eran sensiblemente estrechas como para promover profundos cambios en la conducción de la política económica. Sin embargo, a parte de aquellas restricciones, heredadas del ajuste liberalizante de los años 90, el gobierno de Lula optó por la adopción de un conjunto de políticas que podrá generar una nueva trampa de bajo crecimiento con inestabilidad macroeconómica, en los términos de lo experimentado en la década pasada.

## **Introdução**

Ao longo das oito primeiras décadas do século XX, a economia brasileira caracterizou-se por apresentar um forte dinamismo em termos de crescimento econômico e incorporação de atividades não-tradicionais em sua estrutura produtiva. A crise da dívida externa no início da década de 1980 interrompeu essa trajetória. A instabilidade macroeconômica, manifesta na fragilização fiscal e na inflação crescente, retirou o desenvolvimento da agenda política. Em 1994, o Plano Real viabilizou a redução da inflação e, junto com as reformas liberalizantes (abertura comercial e financeira, desregulamentação e privatizações), criou a expectativa de que o País retomaria o “crescimento sustentável”. Tal promessa não se concretizou e deu margem para que a oposição aos governos neoliberais dos presidentes Collor de Mello (1990-92) e Fernando Henrique Cardoso (1995-2002), liderada por um partido de origem socialista, o Partido dos Trabalhadores (PT), chegasse ao poder, em 2003, com uma plataforma reformista.

Todavia, em seu primeiro ano de mandato, a administração Lula implementou uma política macroeconômica caracterizada pelo aperto fiscal e monetário, e reformas estruturais (tributária e previdenciária) antes criticadas pelo PT e por diversos segmentos sociais que lhe deram sustentação nas últimas duas décadas. Diante destes fatos e da expectativa internacional criada em torno da eleição de um governo de “esquerda” no Brasil, dada a crise na implementação do modelo neoliberal na América Latina, este artigo procura analisar: (i) as circunstâncias econômicas com que a administração Lula se deparou e que condicionaram a adoção de uma certa “estratégia de transição”; (ii) os resultados desta estratégia; e (iii) os aspectos de continuidade e mudança no novo governo. São apresentadas algumas evidências sugerindo que eram estreitas as margens de manobra da nova administração para realizar mudanças profundas na condução da política econômica. Porém, para além daquelas restrições, herdadas do ajuste liberalizante dos anos 1990, o governo Lula optou pela adoção de um conjunto de políticas que poderá gerar uma nova armadilha de baixo crescimento com instabilidade macroeconômica, nos termos já experimentados na década passada.

## **2. A Economia Brasileira na Década de 1990: Sucessos e Fracassos do Ajuste Liberal**

Em uma perspectiva de longo prazo, a economia brasileira atravessou três momentos bastante distintos em seu processo de modernização<sup>1</sup>. Entre o final das décadas de 1940 e 1970, a renda cresceu 7% a.a em termos globais e 4,5% a.a. *per capita*. Foi o período da industrialização pesada, da urbanização e da integração do território nacional. Aquele crescimento foi alicerçado em um padrão de financiamento fortemente dependente da utilização de fundos públicos e recursos externos. Nos anos 1970, enquanto os países capitalistas centrais e muitos países em desenvolvimento passavam por um ajuste recessivo ante os choques externos (crise do petróleo, flexibilização dos regimes cambiais, etc.), o Brasil acelerava sua estratégia desenvolvimentista, com base em financiamento externo<sup>2</sup>.

Com a crise da dívida externa, a inflação crônica, na casa dos 30% ao ano na década anterior, passou a patamares superiores a 2.000% ao ano, a partir da segunda metade da década de 1980. A economia experimentou diversos ciclos curtos e instáveis de crescimento, de modo que entre 1981 e 2002, a renda *per capita* expandiu-se a uma taxa média de 0,45% a.a., ou seja, 10% do ritmo verificado nas quatro décadas anteriores. Ao longo dos anos 1980 e 1990, foram implementadas diversas tentativas de estabilização econômica. Para enfrentar a inércia inflacionária, típica de economias altamente indexadas (Arida & Resende, 1985), os “choques econômicos” vinham acompanhados da introdução de elementos não convencionais, como o congelamento de preços, salários e ativos financeiros, a desindexação total ou parcial da economia e as reformas monetárias<sup>3</sup>. Em cada tentativa fracassada, ampliava-se a instabilidade econômica e institucional, o que punha sob tensão os ganhos políticos da redemocratização.

Depois de duas décadas de governos militares, o poder voltou aos civis em 1985. Mas, foi somente em 1989 que ocorreu a primeira eleição direta para presidente em três décadas. O candidato vencedor, Fernando Collor de Mello (1990-1992), portador de uma plataforma política liberalizante teve de renunciar ao seu mandato em meio a denúncias de corrupção. A jovem democracia brasileira deu uma demonstração de normalidade quando o vice-presidente, Itamar Franco (1992-1994), assumiu o mandato sem rupturas institucionais. Em seu governo, coube ao então senador Fernando Henrique Cardoso (FHC) liderar, na posição de Ministro da Fazenda, a mais bem-sucedida estratégia de

---

<sup>1</sup> Ver, por exemplo: Bonelli (1995 e 2002), Bonelli & Landau (1990), Castro & Souza (1985), Serra (1982), Giambiagi & Moreira (1999) e OECD (2001).

<sup>2</sup> Por conta disso, a dívida externa passou de US\$ 6 bilhões (1970) para R\$ 65 bilhões (1980).

<sup>3</sup> Entre 1986 e 1994, o Brasil teve seis moedas: o Cruzeiro (que passou por cinco “mini-reformas”, entre 1942 e 1986), o Cruzado (1986), o Cruzado Novo (1989), o Cruzeiro (1990), o Cruzeiro Real (1993) e o Real (1994).

estabilização da história recente do Brasil. A partir de 1994, com o Plano Real, conseguiu-se reverter o quadro de inflação descontrolada. Ademais, foi aprofundada a estratégia de liberalização econômica.

O Plano Real teve pelo menos três fases marcantes. Em 1994, em meio às incertezas quanto ao sucesso da reforma monetária, optou-se por permitir a livre flutuação do Real frente ao dólar o que, em um contexto de liquidez externa, gerou uma apreciação nominal de cerca de 15% nos primeiros meses de sua implantação. De uma cotação de R\$ 1 por US\$ 1, o Real subiu para R\$ 0,85 por US\$ 1. Em paralelo, houve uma ampla redução de tarifas de importação. Com o câmbio nominal e real apreciados e tarifas reduzidas, experimentou-se um “choque de importações” que, na perspectiva das autoridades econômicas da época, seria necessário para evitar a retomada da inércia inflacionária na nova moeda. Como decorrência, já no segundo semestre daquele ano, inverteu-se o resultado da balança comercial que, desde a segunda metade dos anos 1980, vinha permitindo a geração de superávits acima da casa dos US\$ 10 bilhões ao ano (Giambiagi & Moreira, 1999, OECD, 2001).

Entre 1995 e 1998, o regime de bandas cambiais, permitiu um lento processo de realinhamento do câmbio real. Todavia, os preços relativos seguiram desfavoráveis às exportações e incentivadores das importações (tabela 2.1). Com isso, o Brasil perdeu espaço no comércio mundial, exatamente em uma década de *boom* das exportações<sup>4</sup>. Deve-se notar que no período que se seguiu à crise da dívida externa nos anos 1980, o País foi obrigado a gerar saldos comerciais positivos, cujo acumulado no período 1984-1994 atingiu o montante de US\$ 141 bilhões (uma média anual de US\$ 12 bilhões). Porém, foram gerados déficits de US\$ 24 bilhões entre 1995 e 2000. Neste contexto, e em meio aos recorrentes episódios de crises financeiras internacionais, o financiamento do balanço de pagamentos passou a depender, cada vez mais, da atração de capitais privados autônomos. Combinou-se, assim, a âncora cambial com a política de juros reais elevados, além da aceleração do processo de privatizações, com o intuito de se criar ativos atraentes aos investidores estrangeiros.

---

<sup>4</sup> Enquanto as exportações cresceram, em termos acumulados, somente 33% entre 1994 e 2001, as importações expandiram-se em mais de 68%. Entre 1995 e 2000, as exportações mundiais cresceram a uma taxa média composta de 5%. Porém, as exportações brasileiras cresceram somente 4,5%. Outros “emergentes” aproveitaram o *drive* exportador de forma mais intensa, com taxas anuais de crescimento das exportações muito superiores, tais como: México, com 14%; China, com 11%; Coreia, com 8%; Malásia e Indonésia, com 7%; e Tailândia com 6%. Estimativas dos autores com base nos dados do FMI / Direction of Trade Statistics Yearbook.

Ademais, entre 1995 e 2000, o governo teve de administrar um sensível processo de reestruturação do setor financeiro. O convívio prolongado com um regime de alta inflação garantiu, por um lado, uma significativa expansão do sistema financeiro, mas, por outro, a adoção de práticas ineficientes, especialmente no negócio bancário. Com o Plano Real, verificou-se a perda dos ganhos de intermediação potencializados pela inflação crescente, o que fragilizou as instituições menos eficientes. Além disso, verificou-se, a partir da estabilização monetária, um *boom* creditício, com posterior fragilização da qualidade das carteiras de créditos constituídas (aumento da inadimplência). O Banco Central teve de adotar programas de saneamento dos bancos oficiais e privados, o que gerou um custo fiscal bruto superior a 10% do PIB (Cunha & Bichara, 2003).

A estabilidade de preços e os ganhos reais nos salários até 1997 (tabela 2.1), geraram os dividendos eleitorais que foram colhidos por uma ampla aliança política de centro-direita, liderada pelo presidente Cardoso (1994-2002), cuja reeleição, em 1998, deu-se em meio a um ataque especulativo. A fuga de capitais de US\$ 40 bilhões levou, após a definição do pleito eleitoral, à realização do primeiro dos três programas do FMI da era FHC. A desconfiança dos detentores de ativos brasileiros quanto a sustentabilidade do regime de câmbio administrado levou, no começo de 1999, a uma desvalorização de mais de 70% do Real em dois meses. Sob risco da volta da inflação e aderindo às sugestões do FMI, adotou-se um novo regime macroeconômico que passou a vigorar ao longo do segundo mandato de FHC, alicerçado em três elementos: câmbio flutuante, metas de inflação e geração de superávits primários (que excluem o pagamento de juros sobre a dívida pública) no setor público.

Um balanço sintético dos principais resultados macroeconômicos do governo FHC pode ser visto na tabela 2.1. O sucesso em estabilizar os preços, que garantiu a sustentação política do governo, veio acompanhado, em um primeiro momento, de melhorias nas condições de vida da população em geral. Todavia, o câmbio apreciado e os juros reais elevados (Garcia, 2002, Garcia & Didier, 2001), fizeram com que os estoques de dívida fiscal e de passivo externo duplicassem no período. Nunca é demais lembrar que houve um acúmulo de déficits em transações correntes da ordem de US\$ 186 bilhões entre 1995 e 2002, o que se traduziu em aumento de dívidas e vendas de ativos, que tem gerado efeitos expansivos sobre os pagamentos de rendas (juros, dividendos e lucros) para o resto do mundo. Trocou-se a instabilidade de preços pela vulnerabilidade externa crescente. Não à

toa, às vésperas da eleição que levou Lula ao poder, passou-se a questionar a capacidade do País sustentar suas dívidas (Goldstein, 2003, Williamson, 2003).

### 2.1 Indicadores Macroeconômicos Básicos do Brasil, 1995-2002

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	"Era FHC"
PIB (var.anual em %)	4,2	2,7	3,3	0,1	0,8	4,4	1,4	1,5	2,3
PIB <i>per capita</i> (var.anual em %)	2,8	1,2	1,9	-1,2	-0,5	3,0	0,1	0,2	0,9
Inflação (IPCA anual em %)	22,4	9,6	5,2	1,7	8,9	6,0	7,7	12,5	9,3
Taxa Real de Juros (Over-Selic deflac. IPCA, % aa)	25,3	16,4	18,9	26,9	15,5	11,0	9,0	6,3	16,2
Taxa de Câmbio Real e Efetiva (- é uma apreciação, %)	-11,5	-0,1	6,3	3,1	47,3	-3,4	20,5	1,2	7,9
Desemprego aberto (média anual em %)	5,0	5,8	6,1	8,3	8,3	7,8	6,8	7,9	7,0
Rendimento médio real (var.anual em %)	10,6	7,4	2,0	-0,5	-5,5	-1,2	-3,4	-4,0	0,7
Saldo primário em % do PIB (- é um superávit)	-0,3	0,1	1,0	0,0	-3,2	-3,5	-3,6	-4,0	-1,7
Juros pagos Sobre a Dívida Pública (% do PIB)	7,5	5,8	5,2	7,5	9,0	7,1	7,2	8,6	7,2
Dívida líquida do setor Público (% do PIB)	29,3	32,0	33,2	37,8	49,1	49,3	51,6	56,9	27,6*
Saldo em Transações Correntes (% do PIB)	-2,6	-3,0	-3,8	-4,2	-4,7	-4,0	-4,6	-1,7	-3,6
Passivo Ext. Líquido (PEL)/Exportações	3,4	4,0	4,9	5,9	7,5	6,2	5,6	4,9	5,3
PEL curto prazo/Reservas líquidas	1,1	1,3	1,6	1,8	3,1	2,1	2,0	2,5	1,9

Fontes: Cálculos dos autores e dados primários do Banco Central ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)), IPEADATA ([www.ipeadata.gov.br](http://www.ipeadata.gov.br)) e Carneiro (2003).

(\*) variação de ponta a ponta em pontos percentuais do PIB.

Nos anos 1990, de forma relativamente tardia com respeito ao demais países latino-americanos (Cepal, 2002), o Brasil passou por um intenso processo de liberalização e desregulamentação de sua economia. No plano comercial, a reforma iniciou no final dos anos 1980, no bojo das discussões em torno da formação do Mercosul. No final de 1994, como parte da estratégia de estabilização, acelerou-se a redução nas tarifas alfandegárias. Entre 1990 e 1995, a tarifa média (simples) passou de 32% para 14% (OECD, 2001). Kume, Piani & Souza (2002) calcularam a tarifa efetiva média ponderada pelo valor adicionado, que teria passado de 68%, em 1987, para 10%, em 1995. Com o Mercosul, a Tarifa Externa Comum (TEC) passou a determinar, em geral, a estrutura e o nível das barreiras tarifárias. Com a ressalva da lista de produtos mais sensíveis, que possuem um regime especial (como equipamentos de telecomunicações, computadores, veículos automotores e autopeças, bens de capital, açúcar, etc.), a TEC tem oscilado entre 0 e 20%. A deterioração das contas externas, tanto no Brasil, quanto nos demais países do bloco, gerou sucessivas rodadas de aumento-redução-aumento de tarifas (OECD, 2001).

Como resultado, o coeficiente de abertura, medido, por exemplo, pela relação entre importações e consumo aparente (produção interna acrescida de importações) teria subido significativamente em diversos setores. As estimativas de Bonelli (2002) sugerem um aumento médio de 8% para 14% neste indicador, enquanto média simples de 31 setores da economia. Levy & Serra (2002) apontam um aumento nos coeficientes de abertura da

indústria, tanto pela ótica das importações, quanto das exportações<sup>5</sup>. O coeficiente de penetração das importações na indústria de transformação a preços constantes teria passado de 4,1%, em 1991, para 13,3% em 2001; a preços correntes, de 5,4% para 14,9%. No mesmo período, o coeficiente de exportações passou de 8,2% para 12,5% em valores constantes; e de 8,6% para 14,8%, em preços correntes.

Marcos simbólicos do período desenvolvimentista foram eliminados: em 1991, caiu a reserva de mercado no setor de informática; em 1995, a Emenda Constitucional n.º 6 acabou com a discriminação legal contra empresas estrangeiras, agora igualadas às nacionais. Da mesma forma, empresas estatais centrais para o processo de industrialização foram privatizadas, com a Companhia Siderúrgica Nacional (CSN) e a Vale do Rio Doce. Os setores de telecomunicações, siderurgia, química e petroquímica, segmentos do setor elétrico, parte dos bancos públicos estaduais, entre outros, passaram por profundas transformações com o processo de privatização. Entre 1991 e 2002, foram privatizadas cerca de 130 empresas federais ou estaduais, em um montante de US\$ 106 bilhões entre receitas de vendas e transferência de dívidas. Verificou-se uma reconfiguração do “tripé” (Serra, 1982) sob o qual a base produtiva industrial brasileira havia sido erigida. Uma evidência neste sentido está na participação relativa das empresas de distintas origens no total das vendas das 500 maiores empresas (não-financeiras) do País. Na média dos anos 1980, as empresas com controle estrangeiro responderam por cerca de 30% das vendas; as empresas controladas pelo capital privado nacional por 40%; e as estatais por 30%. No ano 2002, essas participações foram de, respectivamente: 46%; 35% e 19%<sup>6</sup>.

Um dos principais fatos estilizados da economia brasileiras nos anos 1990 é o aumento na taxa de desemprego. Em uma perspectiva de mais longo prazo, nota-se que a taxa média (móvel de 12 meses) passou de cerca de 4% para 8% entre meados dos anos 1980 e o final da década de 1990. Na origem deste fenômeno esteve a abertura comercial que, todavia, não pode ser apontada como única mudança estrutural relevante no período (Moreira & Najberg, 1998, Soares *et al.*, 2002, Bonelli, 2002). Além disso, as políticas monetária e fiscal contracionistas, motivadas pelos ditames da estabilização, especialmente em um ambiente marcado por uma série de choques externos adversos – as crises financeiras na segunda metade da década – contribuíram para a constituição de ciclos

---

<sup>5</sup> O coeficiente de penetração das importações é calculado pela razão entre importações e consumo aparente (valor da produção mais importações menos exportações); o coeficiente de exportações é calculado pela razão exportações e valor da produção.

<sup>6</sup> Estimativa dos autores com base nos dados da revista “Exame: Maiores e Melhores”, diversos números.

curtos de crescimento. Com o Plano Real verificou-se, inicialmente, um ganho real de renda dos trabalhadores assalariados das regiões metropolitanas<sup>7</sup> que, todavia, foi perdido entre 1998 e 2002. Em uma perspectiva mais longa, e considerando o rendimento real dos assalariados da Grande São Paulo<sup>8</sup>, é possível verificar a tendência de queda da renda dos trabalhadores nos anos 1990<sup>9</sup>.

No início da década de 1990, o pessoal ocupado nas regiões metropolitanas<sup>10</sup> formava um contingente de cerca de 17 milhões de pessoas. Deste universo, perto de 59% possuíam carteira de trabalho assinada, o que, do ponto de vista dos diretos trabalhistas, garante a formalização do emprego. No final da década, aquele indicador passou para algo em torno de 45%, evidenciando a precarização das relações de trabalho. Por outro lado, a reestruturação do setor produtivo, especialmente na indústria, gerou como resultado positivo um incremento significativo nos indicadores de produtividade, revertendo-se o quadro negativo verificado na década de 1980. Mesmo quando se consideram as dificuldades (e divergências) metodológicas, há evidências consistentes de que a década de 1990 trouxe um incremento não desprezível da produtividade<sup>11</sup> – do trabalho ou multifatorial.

### **3. O Governo Lula: Condicionantes e Opções Estratégicas<sup>12</sup>**

A análise do item anterior sugere que a combinação da estabilização monetária com reformas estruturais liberalizantes logrou êxito no enfrentamento do quadro de inflação

---

<sup>7</sup> As regiões metropolitanas consideradas pela Pesquisa Mensal de Emprego (PME-IBGE) e que gera os dados de desemprego, renda e ocupação, são: Recife, Salvador, Belo Horizonte, Rio de Janeiro, São Paulo e Porto Alegre. Os dados referem-se a pessoas com 15 anos ou mais de idade.

<sup>8</sup> Principal região metropolitana do país.

<sup>9</sup> Refere-se ao rendimento médio real dos ocupados e dos assalariados no trabalho principal - Região Metropolitana de São Paulo, calculado na Pesquisa de Emprego e Desemprego - Sistema Estadual de Análise de Dados e Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Sócio-Econômicos, Pesquisa de Emprego e Desemprego (Seade e Dieese/PED). Entre dezembro de 1997 (ainda sob efeitos dos ganhos reais da estabilização) e dezembro de 2002 houve uma queda de 30% na renda real dos trabalhadores. Estimativas dos autores com dados disponibilizados no [www.ipeadata.gov.br](http://www.ipeadata.gov.br).

<sup>10</sup> Recife, Salvador, Belo Horizonte, Rio de Janeiro, São Paulo e Porto Alegre.

<sup>11</sup> Tomando-se a produtividade do trabalho na indústria de transformação (IBGE – PME, metodologia antiga), médias anuais, verificou-se queda de aproximadamente 15% entre 1982 e 1990. Porém, entre 1991 e 2000, o crescimento acumulado foi de cerca de 45%. Rossi & Ferreira (1999) calcularam o aumento da produtividade do trabalho (produtividade-homem) em dois sub-períodos: 1990-1993 e 1994-1997. No primeiro, o ganho médio anual teria sido de 6,3%; no segundo, de 7,3%. Uma análise aprofundada pode ser encontrada em Moreira & Najberg (1998), Bonelli & Fonseca, Rossi & Ferreira (1999), Soares *et al.* (2002) e Bonelli (2002).

<sup>12</sup> Referências mais amplas sobre os temas tratados neste item podem ser encontradas nos ensaios publicados no livro organizado por Paula (2003). Recomenda-se, também, a leitura dos documentos oficiais de campanha do Partido dos Trabalhadores e dos documentos do Ministério da Fazenda (arrolados na Bibliografia) e que permitem um cotejamento entre a retórica de mudança do período eleitoral e as ações de continuidade no exercício do governo.

crônica do País e, em certa medida, na modernização da estrutura produtiva. Todavia, às vésperas das eleições de 2002, o Brasil havia acumulado significativos desajustes nos seus estoques de dívida pública e externa. A dívida líquida do setor público já estava acima de 55% do PIB, tinha seu prazo de maturação encurtado cada vez mais (com um giro médio inferior a três anos), apresentava um custo de carregamento de cerca de 8% do PIB (juros nominais sobre a dívida) e terminou o ano de 2002 com um perfil de indexação em que os títulos atrelados à variação cambial respondiam por 1/3 da dívida total. Ademais, as incertezas associadas ao processo eleitoral fizeram com que a taxa de câmbio disparasse, com uma desvalorização nominal de 60% entre janeiro e outubro de 2002. O *pass-through* cambial operou de forma rápida (Belaisch, 2003), e tanto a inflação anualizada quanto as expectativas de inflação futura sinalizavam uma trajetória explosiva<sup>13</sup>. Havia um temor generalizado na volta da indexação e no descontrole macroeconômico.

Qualquer novo governo que assumisse em tais condições muito provavelmente teria como prioridade, ao menos no curto prazo, o retorno à “normalidade”, mesmo que isso implicasse na adoção de medidas fiscais e monetárias fortemente contracionistas. No caso concreto do Brasil, o governo recém eleito contava com uma significativa desconfiança do mercado financeiro internacional<sup>14</sup> (Williamson, 2003, Goldstein, 2003). A campanha eleitoral havia acirrado os ânimos políticos, e a estratégia da candidatura oficial, estimulada por manifestações de autoridades do governo FHC, procurava associar a então oposição às idéias de repúdio aos contratos e irresponsabilidade na gestão macroeconômica. Isto levou o então candidato Lula a uma intensa busca de apoio junto ao setor privado. Símbolo disso foi a elaboração, na reta final da campanha, da “Carta ao Povo Brasileiro”<sup>15</sup>, uma afirmação de compromissos com a manutenção da estabilidade econômica e o respeito aos contratos.

Posteriormente, quando da montagem do “núcleo duro” da equipe econômica, Lula optou por nomes capazes de sinalizar aos mercados financeiros a manutenção do *status quo*. Isto implicou no afastamento de políticos, economistas e outros intelectuais que

---

<sup>13</sup> Em novembro de 2002, a inflação mensal oficial (IPCA) chegou a 3%, maior nível desde a implementação do Real. Isto significava uma taxa anualizada de mais de 40%. As expectativas de inflação, apuradas pelo Banco Central (Pesquisa Focus – [www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)), para os doze meses seguintes, que antes das eleições se situavam dentro da meta inflacionária (ou seja, abaixo dos 5% para o IPCA), chegaram a 13% ao ano em dezembro de 2003.

<sup>14</sup> Em 2002, os periódicos especializados enfatizaram estes temas, como em: “Brazil's debt and its election”, *Economist*, 13/06; “Brazil's troubles”, *Financial Times*, 14/08; “Lula falls foul of a foreign fantasy” *Financial Times*, 26/09; “Brazil: What will Lula do?”, *Economist*, 28/10; “Brazil's new dawn”, *Financial Times*, 29/10.

<sup>15</sup> Este e outros documentos oficiais do Partido dos Trabalhadores costumam estar disponíveis no *site* [www.pt.org.br](http://www.pt.org.br).

havia, ao longo da década de 1990, criticado os resultados do processo de ajuste liberal. Para o Ministério da Fazenda, responsável pela gestão fiscal, foi escolhido um político profissional, sem formação na área econômica, e que fora um dos coordenadores da campanha eleitoral. O Dr. Antônio Palocci Filho<sup>16</sup> cercou-se de uma equipe de técnicos com bom trânsito na área financeira, alguns dos quais haviam trabalhado no governo FHC ou eram identificados com os partidos daquele governo. Para o Banco Central, órgão executor da política monetária, o novo presidente escolheu um executivo do mercado financeiro, o Dr. Henrique Meirelles<sup>17</sup>, credenciado por uma bem-sucedida carreira no BankBoston, do qual chegou a ser presidente mundial.

No plano econômico, o enfrentamento da “crise de credibilidade” deu-se pelo aperto na política monetária e fiscal. A taxa básica de juros (SELIC) foi elevada para 26,5% ao ano, em termos nominais, o que implicava uma taxa real superior a 10%. A partir de junho iniciou-se um processo de redução da SELIC que, todavia, acompanhou a própria queda da inflação corrente e esperada, de modo que a taxa real de juros (*ex-ante* e *ex-post*) manteve-se em patamares elevados. No plano fiscal, o governo comprometeu-se com uma meta de superávit primário (receitas menos despesas dos três níveis de governo, excluindo-se o pagamento de juros) de 4,25% do PIB, um valor superior àquele acordado com o FMI no governo anterior. Por conta disso, ao longo do ano de 2003 houve uma retração de investimentos públicos na área social e outras áreas estratégicas. Reformas estruturais, aprovadas no final de 2003, como a previdenciária e tributária, enfatizaram os ganhos fiscais de curto prazo em detrimento do equacionamento de desequilíbrios de longo prazo, especialmente no que se refere a regressividade do sistema tributário brasileiro.

Aqui é importante lembrar que a política macroeconômica do período 1999-2002 foi marcada pela busca de superávits primários elevados, como forma de se criar poupança pública, toda ela direcionada para o pagamento de parte dos juros da dívida interna. Para tanto, o governo FHC elevou a carga tributária de 26% para mais de 35% do PIB ao longo

---

<sup>16</sup> O Dr. Palocci foi por duas vezes prefeito de Ribeirão Preto, um município importante do interior do estado de São Paulo (o centro dinâmico da economia brasileira). Sua gestão caracterizou-se pela adoção de medidas então pouco comuns entre administradores do Partido dos Trabalhadores, como a privatização do sistema de telefonia (que era municipal) e a construção de um leque de apoio político que envolvia partidos não tradicionalmente vinculados ao campo “popular-democrático” e grandes empresários. Na campanha eleitoral de 2002 assumiu o papel de principal interlocutor junto ao setor privado, especialmente no segmento financeiro, o que foi fortalecendo sua posição como *hedge* para os interesses deste segmento social. Com juros reais médios superiores a 10% ao ano (cujo pagamento depende da manutenção de políticas fiscais “saudáveis”), o setor financeiro tem interesses revelados na continuidade da política macroeconômica da era FHC.

<sup>17</sup> No pleito de 2002, o Dr. Meirelles foi eleito deputado federal (estado de Goiás) pelo PSDB, partido do presidente FHC.

dos seus oito anos de mandato. Tal esforço fiscal deu-se sem contrapartidas na melhoria da oferta de serviços públicos (segurança, educação, saúde, etc.) e investimentos substantivos na formação de capital social básico. E, pior, onerando-se a produção e o trabalho de forma regressiva, com a utilização de tributos e contribuições em “cascata” (porque incidentes cumulativamente em diversas etapas do processo produtivo), e manutenção de várias brechas legais que permitiam a evasão e elisão de impostos.

Criou-se, na sociedade brasileira, um consenso sobre a necessidade de se alterar o sistema tributário. Dentre os segmentos não conservadores, esperava-se uma ênfase no tema da equidade e progressividade em uma eventual reforma. Todavia, o pacote de mudanças encaminhado pelo governo Lula e aprovado no Parlamento priorizou a manutenção de receitas extraordinárias e da flexibilidade na utilização de recursos constitucionalmente direcionados, em detrimento da racionalização e democratização do sistema tributário<sup>18</sup>. Além disso, o governo vem reiterando apoio a propostas que se originam de pressões do mercado financeiro e do FMI, e que visam o congelamento de aspectos estratégicos na formulação de alternativas de desenvolvimento, como, por exemplo, a autonomia do Banco Central<sup>19</sup>.

Os principais resultados das políticas implementadas podem ser divididos em dois grandes blocos<sup>20</sup>: (i) sucesso na reversão das expectativas pessimistas do mercado financeiro, com impactos positivos sobre a trajetória da inflação (que encerrou o ano em 9%, com a inflação futura esperada em 5%) e o gerenciamento da dívida pública; (ii) aprofundamento do quadro recessivo dos dois anos anteriores. O lado real da economia só não foi mais atingido em função do crescimento da produção agrícola, do ponto de vista da oferta agregada, e a ampliação da demanda externa, pela ótica do gasto. Como desdobramento, o Brasil logrou atingir um superávit comercial recorde (US\$ 25 bilhões) e o primeiro resultado positivo na conta corrente do período pós-Real (US\$ 4 bilhões ou 0,8% do PIB).

---

<sup>18</sup> Para obter o apoio no Congresso dos segmentos que sempre se opõem a medidas de redistribuição de renda, a proposta de tributar grandes fortunas foi abandonada. Da mesma forma a criação de novas alíquotas (mais elevadas) para o imposto de renda, tema de campanha e bandeira historicamente defendida pelo PT, foi esquecida.

<sup>19</sup> Tal compromisso foi reafirmado na Carta de Intenções do governo com o FMI, de novembro de 2003, disponível nos *sites* do Ministério da Fazenda ([www.fazenda.gov.br](http://www.fazenda.gov.br)) e do FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

<sup>20</sup> Alguns dados são preliminares. As fontes utilizadas foram: Boletim de Conjuntura do Instituto de Pesquisas Econômicas Aplicadas (IPEA, dezembro, 2003 – [www.ipea.gov.br](http://www.ipea.gov.br)); Sinopse Econômica do BNDES (janeiro, 2004 – [www.bndes.gov.br](http://www.bndes.gov.br)); e vários boletins do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE – [www.ibge.gov.br](http://www.ibge.gov.br)).

A relação dívida/PIB foi estabilizada em 58%, um nível próximo ao registrado em dezembro de 2002. Houve um alargamento no seu prazo médio e uma redução na parcela indexada à variação cambial (que passou de 34% para 21%). A apreciação nominal da taxa de câmbio, em 20%, contribuiu para a redução na pressão de crescimento da dívida pública. Além disso, verificou-se uma expansão de 2% para 12% na parcela da dívida indexada a títulos pré-fixados, o que sinaliza a confiança nas condições macroeconômicas futuras. Apesar destes resultados, a política monetária apertada fez com que as despesas com juros atingissem R\$ 145 bilhões ou 9,5% do PIB, um nível superior à média do período FHC (tabela 2.1).

A redução do índice JP Morgan, que avalia o risco-país, foi significativa em termos absolutos. Em setembro de 2003, o risco-país do Brasil estava na casa dos 2.400 pontos, sendo superado somente por Argentina e Nigéria. Já em dezembro de 2003, aquele indicador estava na faixa de 400 a 500 pontos. Todavia, há que se considerar que neste mesmo período verificou-se uma redução generalizada na aversão ao risco por parte dos investidores internacionais, de modo que o índice que considera todos os emergentes (com exceção da Argentina, em *default*) passou de 920 pontos para pouco mais de 300 pontos. O Brasil passou da terceira para a quinta posição em termos de avaliação negativa de risco. Na verdade, retornou-se ao patamar médio verificado antes do episódio eleitoral.

Em dezembro de 2003, o IPEA projetava um crescimento do PIB da ordem de 0,2%. Assim, o primeiro ano da administração Lula assemelhou-se aos anteriores momentos dos típicos ciclos curtos de crescimento e recessão que a economia brasileira vem experimentando nas últimas duas décadas. Do ponto de vista da oferta, somente a agropecuária teve um desempenho satisfatório, com uma expansão superior a 5%. A indústria de transformação e o setor de serviços apresentam uma projeção inferior a 0,5%. Os dados mais recentes do IBGE apontam para um crescimento de 0,3% da produção industrial. Este desempenho, por si só medíocre, se deu sobre a base frágil de 2002. Além disso, os segmentos que mais caíram foram aqueles vinculados ao mercado interno e ao consumo dos assalariados (-7,7%).

Pela ótica da demanda, a absorção doméstica estaria em queda, com uma retração do consumo (famílias e governo) na ordem de 3% e dos investimentos, de 7%. A única fonte de dinamismo foi externa, com as exportações crescendo 15%. Com a recessão, manteve-se a deterioração nas condições do mercado de trabalho. A renda real dos trabalhadores ocupados caiu 12,5%, e a taxa de desemprego média mensal (nova PME)

subiu de 11,7% (2002) para 12,3% (2003). A pesquisa do DIEESE para a região metropolitana de São Paulo, mostra que a taxa de desemprego atingiu seu nível mais elevado desde o início da série, em 1985.

#### **4. Potenciais e Limites da Estratégia Econômica de Lula**

Há quase um consenso de que o acúmulo de passivos, nos planos fiscal e externo, verificado na última década, exerce uma pressão no sentido da redução dos graus de liberdade para o exercício de políticas econômicas mais ativas por parte do governo central, bem como geram desequilíbrios importantes no financiamento da economia brasileira. Com uma relação dívida líquida do setor público com respeito PIB, que passou de menos de 30% para quase 60% entre 1994 e 2003, financiada com o aumento da carga tributária, que no mesmo período elevou-se de 26% para níveis que se aproximam de 40% do PIB, o governo vê-se obrigado a comprimir investimentos nas áreas sociais e de infraestrutura. As taxas de juros reais são mantidas em níveis extremamente elevados, duas ou três vezes acima da média verificada em economias emergentes de porte semelhante ao Brasil.

O efeito *crowding out* gerado pela necessidade do governo manter a solvência de sua dívida, que tem um perfil médio de vencimento inferior a 36 meses, faz com que o sistema bancário seja muito mais efetivo na aquisição de títulos da dívida pública do que no financiamento da economia real. Por isso mesmo, a relação crédito ao setor privado sobre o PIB, que já era estruturalmente baixa no Brasil (pouco acima de 30% do PIB), situa-se atualmente em patamares ainda menores, cerca de 25% do PIB. Ademais, o custo de se tomar crédito e os *spreads* auferidos pelas instituições financeiras estão entre os níveis mais elevados do mundo (Cepal 2002, Studart, 2002, Cunha & Bichara, 2002).

No *front* externo, o acúmulo de déficits em transações corrente em um ambiente externo volátil, onde as recorrentes crises financeiras tendem a fechar as janelas de liquidez em vários momentos, reforçou as estratégias de atração de capitais do governo FHC, através da venda de ativos (privatizações), abertura crescente da conta capital e da manutenção de taxas reais de juros elevadas. O passivo externo líquido (dívida externa e estoque de investimento direto e de portfólio, líquidos de créditos de nacionais junto a estrangeiros) passou de cerca de 40% do PIB às vésperas do Plano Real, para mais de 60% do PIB, entre 2000 e 2001. Por conta disso, as despesas brutas com juros, lucros, dividendos e amortizações passaram de US\$ 29 bilhões, na média do período 1991-1994,

para US\$ 47 bilhões, em média, entre 1995 e 2002. Com respeito às exportações, aquelas despesas saltaram de 73% para 89%, respectivamente, revelando que as despesas com o financiamento dos estoques ampliados de passivos externos, cresceram em um ritmo superior à capacidade do país gerar divisas pela via comercial<sup>21</sup>.

Em meio a este quadro de fragilidades fiscal e externa reveladas nos últimos anos é possível delinear os marcos gerais que dividem as análises sobre os determinantes da “crise brasileira” e, assim, suas possíveis “curas”. A partir deste exercício, que desde logo apresenta um elevado grau de simplificação, é que se pretende esboçar uma avaliação tentativa das opções estratégicas do governo Lula. Assim, pode-se identificar pelo menos dois conjuntos de argumentos no debate econômico recente sobre como criar condições para a recuperação da trajetória perdida de crescimento sustentável no Brasil<sup>22</sup>.

De um lado, há os que consideram que o problema macroeconômico central é de origem fiscal. Para estabilizar a relação dívida/PIB no curto prazo, e reverter sua tendência de elevação no longo prazo, o governo deveria adotar medidas de contenção de gastos, em uma gestão fiscal ortodoxa capaz de sinalizar para os credores a capacidade de solvência da dívida pública. A via da elevação de receitas, já amplamente explorada pelo governo anterior, teria chegado ao seu limite. Somente a manutenção dos fundamentos de política macroeconômica do período 1999-2002, quais sejam, câmbio flexível, metas de inflação e geração de superávits primários superiores a 4% do PIB, e a contenção de despesas, seriam capazes de garantir a “credibilidade” do governo junto aos mercados financeiros. Soma-se a isso, o esforço de se criar condições estruturalmente estáveis de financiamento do setor público, especialmente pela via de reformas constitucionais (previdenciária, tributária, independência do Banco Central, etc.) que comprimam gastos e cristalizem o tripé da gestão macroeconômica.

Conquistada a credibilidade, as taxas reais de juros poderiam ser reduzidas de forma gradual, o que abriria espaço para um maior crescimento da renda e, também, para uma redução nos custos de carregamento da própria dívida. As reformas na “microeconomia” completariam um quadro virtuoso de ajuste estrutural. Para ampliar a oferta de crédito e reduzir o *spread* bancário, bastaria implementar uma nova legislação de falência capaz de melhorar a capacidade dos credores em reaver seus créditos em caso de

---

<sup>21</sup> As estimativas desta análise foram feitas pelos autores com dados do Balanço de Pagamentos do Brasil no referido período, tabulados pelo Banco Central do Brasil e disponibilizados em: [www.ipeadata.gov.br](http://www.ipeadata.gov.br).

<sup>22</sup> Recomenda-se a leitura dos trabalhos reunidos por Benecke & Nascimento (2003), Sicsú *et al.* (2003), Albuquerque & Velloso (2003) e Giambiagi & Moreira (1999), além de Giambiagi (2003).

inadimplemento. Para enfrentar as desigualdades sociais, haveria de se focalizar (jamais “aumentar”) o gasto público das políticas sociais compensatórias.

No plano externo, a gestão fiscal conservadora garantiria a confiança dos investidores e, com ela, a poupança financeira em moeda forte, necessária para o financiamento estável do Balanço de Pagamentos e a elevação da taxa de investimentos do País. São pressupostos implícitos nesta estratégia o aprofundamento da liberalização financeira, o estreitamento da ação do Estado no estímulo aos investimentos domésticos (em função da contenção dos gastos) e o enfraquecimento de políticas capazes de redistribuir renda de forma estrutural (o que implicaria investimentos substantivos nas áreas de educação, saúde, saneamento, ciência e tecnologia, etc.). Em síntese, caberia ao governo o papel exclusivo de manter a estabilidade macroeconômica e, com isso, criar o ambiente de confiança capaz de incentivar os investidores internacionais a apostarem no Brasil. Tal posição, defendida ao longo do período FHC, e claramente identificada com os interesses de certos segmentos da sociedade que foram os “vencedores” do referido período, especialmente o setor financeiro, tornou-se também hegemônica no governo Lula, como fica evidente nos documentos de diretrizes para a ação governamental do Ministério da Fazenda (2003, 2003b).

Sem desconhecer a gravidade do problema fiscal, um segundo conjunto de análises, identificada com os “críticos” à implantação do “Consenso de Washington” no Brasil, considera que a vulnerabilidade externa seria o principal entrave à retomada do crescimento sustentável. Assim, em um ambiente de abertura financeira, onde prevalece um regime de câmbio flexível, qualquer distúrbio no Balanço de Pagamentos, especialmente se originado na conta capital, se traduz em elevada demanda especulativa por dólares. Nestas circunstâncias, a forte depreciação cambial tende a contaminar os preços domésticos, ampliando o potencial de descontrole da inflação e, assim, forçando o governo a manter uma política fiscal e monetária apertada. Com o intuito de reduzir a pressão no mercado cambial, o governo lança mão da emissão de títulos de dívida indexados à variação da taxa de câmbio, o que agrava ainda mais o problema fiscal. Para reverter tal vulnerabilidade, a opção seria reduzir o grau de abertura financeira, através da adoção de mecanismos de controle sobre a entrada de capitais, nos moldes do Chile, e abandonar a política de “negligência benigna” no *front* cambial, de modo a evitar qualquer movimento de apreciação do Real e acumular reservas oficiais suficientemente elevadas para funcionar como um “colchão de liquidez” em divisas.

Com o Real depreciado, potencializar-se-ia o já bem-sucedido ajuste nos fluxos das contas externas. Menos dependente da entrada de capitais de curto prazo, o governo poderia reduzir de forma mais intensa a taxa básica de juros, o que permitiria uma retomada do crescimento com ganhos paralelos na gestão da dívida pública. Maior crescimento da renda e menor taxa de carregamento implicariam em redução da relação dívida/PIB. Em síntese, os defensores desta posição espelham-se na trajetória das economias asiáticas de maior sucesso que, especialmente depois da crise financeira de 1997 e 1998, optaram por combinar o historicamente bem-sucedido *drive* exportador com políticas mais ativas no mercado cambial (inclusive controles seletivos sobre a entrada de capitais), de modo a reduzir drasticamente os indicadores de vulnerabilidade externa.

Reduzida a pressão externa, ampliado o ritmo de crescimento do PIB e com um maior grau de flexibilidade no plano fiscal, o governo poderia atuar de forma mais ativa no enfrentamento das carências sociais e de infra-estrutura que dificultam a retomada de uma trajetória sustentável de desenvolvimento. No debate recente brasileiro, essa “via asiática” é vendida pelos setores conservadores que mais se beneficiaram do modelo anterior, especialmente os mercados financeiros, como se fosse uma poção mágica de algum líder espiritual indígena, vale dizer, desprovida de caráter científico e seriedade. A única gestão macroeconômica responsável seria aquela aceita pelos mercados financeiros e que se traduz na percepção de que a única missão do governo, no caso brasileiro, é gerar superávits primários que permitam o pagamento dos juros da dívida pública. Um rápido olhar nos resultados macroeconômicos da gestão FHC (tabela 2.1) e no desempenho medíocre do primeiro ano do governo Lula autorizam um certo ceticismo quanto ao potencial da “via conservadora”, ainda hegemônica.

Em nossa avaliação qualquer esforço de compreensão dos limites da ação do novo governo, e dos potenciais e riscos de suas opções estratégicas, passa por se assumir que as economias em desenvolvimento, especialmente na América Latina, têm sido capturadas por ciclos financeiros que alternam momentos de liquidez (externa) e endividamento (interno), com outros de escassez de divisas (de origem externa) e crises domésticas. Tal perspectiva encontra respaldo nas pesquisas mais recentes sobre a natureza das crises financeiras e sobre as vinculações entre abertura financeira e crescimento econômico. Neste sentido, o Banco Mundial (World Bank, 2000, 2001) sugere que o processo de integração econômica internacional, especialmente em sua dimensão financeira, caracteriza-se por ciclos de *boom-and-bust* com algumas características comuns: (i) o

crescimento intenso do comércio e dos investimentos em nível internacional; (ii) a emergência de inovações tecnológicas capazes de reduzir os custos de transação, em transportes e comunicações; (iii) do ponto de vista político, tais momentos foram alicerçados pelo estabelecimento de condições institucionais permissivas à ampliação da mobilidade de fatores de produção; e (iv) por fim, marcados por crescente instabilidade cambial e financeira, especialmente nos países emergentes.

No *boom* associado ao predomínio da libra esterlina como moeda chave nas finanças internacionais, iniciado na década de 1870 e interrompido pela Primeira Guerra Mundial, os principais tomadores de recursos foram países com um perfil semelhante aos dos países investidores em termos de renda, cultura e instituições. Austrália, Canadá, Nova Zelândia e Estados Unidos concentraram a captação dos recursos dos investidores privados da Inglaterra e dos principais países da Europa Continental. Estes investimentos vieram acompanhados de significativos fluxos migratórios e de melhorias consideráveis na infraestrutura de transporte e comunicações. Financiaram, majoritariamente, a expansão ferroviária e, em menor escala, a infra-estrutura em energia elétrica, distribuição de água e mineração. Estabeleceu-se uma crescente integração financeira internacional que, por alguns indicadores teria sido tão ou mais intensa que a verificada no final do século XX. Na década de 1920, houve um arrefecimento da integração financeira internacional. Ainda assim, os fluxos privados de capital foram utilizados no financiamento do setor público – nos países europeus que haviam se endividado com a guerra, e nos periféricos, que continuavam investindo em infra-estrutura. O crescimento real, fortemente associado à expansão norte-americana e à recuperação de alguns países europeus, e o *boom* financeiro, encerraram com a crise de 1929 (Bordo *et. al.*, 1999, Eichengreen, 1996).

Nos anos 1970, o novo ciclo de integração com endividamento foi marcado pela necessidade dos países em desenvolvimento financiarem suas contas externas a partir do choque exógeno que foi a elevação do preço do petróleo. Como nos anos 1920, o setor público concentrou a maior parte das captações – 80% dos investimentos em 1980 (World Bank, 2000:127). Do ponto de vista quantitativo, sua dimensão teria sido semelhante aos ciclos passados, com os fluxos privados de capitais atingindo, na média do período 1975-1981, 3,5% do PIB dos países tomadores, com um pico de 7% em 1981. A maior parte destes recursos – 64% – vieram na forma de empréstimos sindicalizados. Na década de 1990, essa situação se inverteu. Os tomadores privados passam a responder por 67% da entrada de recursos privados, principalmente na forma de investimento direto e de

portfólio. O peso dos empréstimos bancários caiu significativamente, e cresceu a importância dos títulos de dívida de longo prazo.

Qualitativamente, o *boom* dos anos 1990 foi distinto, dada a ampliação das oportunidades de investimento, a partir dos avanços tecnológicos e da variedade de instrumentos financeiros mobilizáveis, bem como da diversificação da base de países tomadores. Em 1980, somente 14% dos capitais privados direcionavam-se para os países de baixa renda<sup>23</sup>. Este valor mais do que dobrou nos anos 1990, chegando a 29% em 1997. Por outro lado, ampliou-se a disparidade de renda entre credores e devedores. Antes da crise de 1929, a renda *per capita* dos principais países credores era, em média, três vezes maior que a dos principais devedores. Esta diferença cresceu para quatro vezes em 1980 e oito vezes em 1997 (World Bank, 2000:127). Da mesma forma que nos ciclos anteriores, a década de 1990 culminou com uma seqüência de crises financeiras que tem refreado os afluxos de capitais para os países em desenvolvimento.

Assim, depois do *boom* de afluxo de capitais privados para os mercados emergentes, a crise asiática (1997-1998) inaugurou esta nova fase. Com a retração na entrada autônoma de capitais privados<sup>24</sup> nos países em desenvolvimento, o aumento da instabilidade financeira, e o crescente questionamento sobre os pretensos vínculos automáticos entre liberalização da conta capital e crescimento, o *establishment* oficial passou a demonstrar uma maior cautela na exposição dos custos e benefícios da liberalização financeira. No final dos anos 1980, início dos anos 1990, vigorou um grande otimismo acerca da globalização financeira, postura reforçada pela pressão norte-americana em torno da abertura da conta capital em vários países em desenvolvimento. O alerta de *experts* acadêmicos acerca da necessidade do estabelecimento de uma seqüência apropriada para abertura financeira foi relegado a um plano secundário (Edwards, 1995). Depois da crise mexicana e, fundamentalmente, da crise asiática, temas como a seqüência da abertura da conta capital e regulação prudencial dos sistemas financeiros domésticos voltaram à ordem do dia. A posição dos relatórios oficiais do FMI e Banco Mundial foi

---

<sup>23</sup> Isto se refere ao conjunto dos países trabalhados pelo Banco Mundial neste estudo (World Bank, 2000).

<sup>24</sup> A entrada líquida de capital privado nos países em desenvolvimento atingiu seu auge em 1996, com US\$ 233 bilhões. Com a crescente instabilidade internacional, aquele montante atingiu seu menor valor absoluto desde a crise da dívida dos anos 1980: US\$ 8,9 bilhões em 2000. Esta queda deve ser atribuída à forte retração nos créditos bancários e nos fluxos de investimentos em portfólio, muito mais voláteis do que o investimento direto externo (IDE). Em termos relativos, o ano de 1996 marcou o pico da entrada líquida de capitais nos emergentes: 3,5% do PIB conjunto destes países. A partir da crise asiática, este indicador caiu para níveis tão baixos quanto os verificados no período da crise da dívida dos anos 1980. Cálculos a partir da base de dados do FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)) – World Economic Outlook, outubro de 2001.

refletindo esta nova perspectiva. Na academia, algumas vozes se levantaram com mais vigor. Rodrik (1998) sugeriu, por exemplo, que a abertura financeira não estaria associada a um maior crescimento, ao longo dos anos 1990. Posteriormente, o mesmo autor criticou os desequilíbrios entre os custos institucionais da promoção de reformas liberalizantes e os resultados efetivos em termos de desenvolvimento (Rodrik, 2001). Radalet & Sachs (1998), Furman & Stiglitz (1999) e Stiglitz (2002) questionaram a assimetria de resultados no processo de globalização e a “imparcialidade” do FMI na condução da gestão “política” das crises financeiras dos anos 1990.

Em um dos mais recentes estudos sistemáticos sobre esse tema, o FMI (IMF, 2001) procurou mensurar os impactos dos fluxos de capitais no crescimento. Partiu-se da tentativa de mensurar a liberalização, a partir de duas *proxys*: (i) uma medida de caráter qualitativo, baseada na existência ou não de regras restritivas à livre mobilidade de capitais, nos termos reportados pelo “Relatório Anual de Arranjos e Restrições Cambiais”, do próprio Fundo; e (ii) uma segunda medida, quantitativa, dada pela soma dos estoques de ativos e passivos financeiros sobre o PIB, em uma analogia ao indicador de abertura comercial (exportações mais importações sobre o PIB). Neste sentido, um país qualitativamente “fechado”, por apresentar restrições à livre mobilidade de capitais pode ser “aberto” pelo indicador quantitativo, como no caso da China.

Regredindo essas *proxys* contra diversos indicadores de desenvolvimento econômico e financeiro, o Fundo constatou um balanço nada favorável sobre as virtudes da liberalização financeira. No plano real, verificou-se a existência de uma “... fraca relação entre crescimento e liberalização da conta capital e, como em outros estudos, tem dificuldade de encontrar relações significativas [entre crescimento e liberalização].”(IMF, 2001:143). Por outro lado, identificou-se um efeito positivo sobre os investimentos e o desenvolvimento do setor financeiro. Os resultados do Fundo também apontaram para a existência de custos não desprezíveis associados à liberalização, em termos de aumento da instabilidade. Buscou-se a explicação para a fraca ligação entre crescimento e liberalização financeira nas falhas institucionais dos países receptores de capital. Quanto mais frágeis as instituições domésticas, especialmente de regulação dos mercados financeiros, maiores os custos potenciais da abertura frente aos benefícios potenciais. Na seqüência desse trabalho, um estudo mais amplo (Edison *et. al.* , 2002) também não encontrou vínculos sólidos entre a liberalização financeira e o crescimento dos países em desenvolvimento.

Prasad *et. al.* (2003) aprofundam a análise realizada em IMF (2001) e Edison *et. al.* (2002), a partir do estudo sistemático de 76 países industrializados e em desenvolvimento para o período 1960-1999, e de uma extensa revisão da literatura<sup>25</sup>. Concluem haver uma distância não desprezível entre as promessas dos modelos teóricos convencionais e a realidade alcançada pelos países em desenvolvimento. Constatou-se que “... enquanto não há provas nos dados de que a globalização financeira tenha beneficiado o crescimento, há evidências de que alguns países possam ter experimentado como resultado uma maior volatilidade do consumo.” (Prasad *et. al.* , 2003: 6). Da mesma forma que no estudo anterior do Fundo, sugere-se que os países com instituições e políticas transparentes e alinhadas às melhores práticas internacionais teriam condições de explorar os benefícios potenciais da integração financeira. Diante da fragilidade das evidências, o otimismo com voluntarismo de mercado (potencializado por pressões políticas vindas de Washington) do início dos anos 1990, foi agora reduzido à constatação de que a “...integração financeira deve ser abordada de forma cautelosa, com boas instituições e arcabouços macroeconômicos vistos como importantes ...” (p.5). E mais, que o tratamento destes aspectos institucionais deveria ser adequado às especificidades de cada país.

Diante dos elos fracos entre liberalização financeira e crescimento e, mais do que isso, o potencial de geração de instabilidade macroeconômica, o olhar do FMI sobre temas tabus como o controle de capitais tem se alterado. O Fundo vem realizando avaliações sistemáticas sobre as diversas experiências de controle de capitais. Em Ariyosh *et. al.* (2000), reforça-se a percepção de controles temporários sobre os movimentos de capitais podem ser necessários e ter efeitos positivos. A proposta original de adaptação, para a esfera internacional e para o caso de governos soberanos, da legislação de falências dos EUA, previa, inicialmente, mecanismos de “moratória” como parte de um processo mais amplo de renegociação de dívidas insustentáveis (Krueger, 2001). Nesta mesma linha, o então Diretor do Departamento de Pesquisa do FMI (Rogoff, 2002) sugere que, diante das evidências de que o *mix* de benefícios e riscos associados à liberalização financeira não

---

<sup>25</sup> Os autores destacam que dos 14 estudos mais recentes que procuraram avaliar as ligações entre liberalização financeira e crescimento, e que utilizaram os mais variados métodos estatísticos, somente três sinalizaram alguma relação positiva. Em seu próprio estudo, Prasad *et.al* (2003) procuram associar indicadores de abertura financeira (estoques de ativos e passivos financeiros com respeito à renda) com indicadores de crescimento, utilizando diversas variáveis de controle, usuais em estudos de crescimento econômico (escolaridade, qualidade das instituições, nível inicial de renda, etc.). Em todas as regressões os resultados foram considerados decepcionantes.

autoriza o otimismo de uma década atrás, deve-se voltar a ter um olhar mais pragmático para temas como o controle de capitais.

É no quadro geral delineado anteriormente que se deve buscar compreender os ciclos econômicos na América Latina e os limites e potenciais das estratégias econômicas a serem implementadas. Isto porque, o desempenho das economias latinas tem sido condicionado pelos movimentos de expansão e contração da liquidez internacional (Thorp, 1998, Bacha, 2002, Cepal, 2002, 2002b, Unctad, 2003, Ocampo, 2003). Nos anos 1970, o crescimento econômico foi alimentado pela abundância de financiamento externo. A crise da dívida dos anos 1980 lançou a região em uma “década perdida”, marcada pelo baixo crescimento e pela instabilidade macroeconômica. Nos anos 1990, a alternância nas condições de liquidez no mercado financeiro internacional gerou ciclos curtos de “crescimento com fragilização externa”<sup>26</sup>. Os déficits em transações correntes, que sinalizavam o excesso de absorção doméstica, foram financiados pela entrada autônoma de capitais privados durante a primeira metade da década. Com as recorrentes crises financeiras, somente o investimento direto externo (IDE) manteve-se como fonte estável de financiamento. Os investimentos em portfólio, a emissão de títulos de dívida e os créditos bancários tornaram-se, do ponto de vista dos fluxos líquidos, tendencialmente negativos<sup>27</sup>.

## 5. Considerações Finais

A partir do início dos anos 1990, o Brasil passou a implementar reformas estruturais alinhadas à agenda do assim-chamado “Consenso de Washington”. Com o Plano Real, em 1994, logrou-se encerrar quinze anos de descontrole inflacionário. Porém, ao fundar a estratégia de estabilização monetária na combinação de câmbio apreciado, juros reais elevados e abertura comercial e financeira, o governo de Fernando Henrique Cardoso deixou como legado um profundo desequilíbrio fiscal e externo. Ademais, o baixo crescimento econômico, a deterioração das condições de renda e emprego das massas trabalhadoras e a fragilização do tecido social, dada a insuficiência na oferta de bens

---

<sup>26</sup> O PIB cresceu, em média, 1,5% a.a. nos anos 1980, 3,4% a.a. nos anos 1990, e 0,6% a.a. entre 2001 e 2003. Já a inflação foi de, respectivamente, 176%, 77% e 9%. Estimativa dos autores com base nos dados do World Economic Outlook Database – [www.imf.org](http://www.imf.org).

<sup>27</sup> Na segunda metade dos anos 1970, os fluxos privados de capitais afluíram para a América Latina a uma média anual equivalente a 4% do PIB. Com a crise do início dos anos 1980 e a instabilidade macroeconômica, tais fluxos tornaram-se “negativos” (no auge, em 1983, saíram recursos líquidos de cerca de 1,5% do PIB). Na globalização financeira dos anos 1990, os capitais privados retornaram em níveis equivalentes à década de 1970, só que agora muito mais voláteis. Estimativa dos autores com base nos dados do World Economic Outlook Database – [www.imf.org](http://www.imf.org).

públicos e semi-públicos (justiça, segurança, saúde, educação, saneamento e habitação), contribuíram para a manutenção de um quadro estrutural de profunda desigualdade na distribuição de renda, poder e oportunidades. Neste contexto, após quatro tentativas frustradas, elegeu-se presidente do País um operário e líder sindical, maior referência política do mais bem-sucedido partido de “esquerda” da história brasileira. Em duas décadas de existência, o Partido dos Trabalhadores, que havia acumulado uma diversificada experiência administrativa e parlamentar, emergia como a principal força política nacional.

A eleição de Luís Inácio Lula da Silva criou a expectativa de mudanças na orientação da política econômica. A ação do PT na oposição à implantação do “Consenso de Washington” no Brasil, e a incapacidade do governo FHC em promover crescimento e inclusão social, autorizavam a crença de que mudanças eram eminentes. Ademais, no plano internacional, a recorrência de crises financeiras, o baixo crescimento econômico e a instabilidade política e social em inúmeros países em desenvolvimento fez com que segmentos relevantes do *establishment* intelectual, oficial e privado percebessem que as promessas de progresso e inclusão associadas à globalização estavam longe de se concretizar.

Todavia, desde a montagem de sua equipe de governo, passando pelo primeiro ano de gestão e pela definição das diretrizes para a condução da política econômica, foi ficando evidente que as forças da “continuidade” haveriam de prevalecer sobre tentativas de “mudança”. Eram pelo menos duas as opções estratégicas de enfrentamento à grave crise herdada e para o estabelecimento de bases estáveis para a retomada do crescimento. A primeira, identificada com a continuidade da gestão econômica do governo anterior, enfatizaria a busca da credibilidade junto aos credores (internos e externos) do governo, vale dizer, do mercado financeiro, através da manutenção de uma política de juros elevados, geração de superávits primários acima de 4% do PIB e de não intervenção no mercado cambial. A segunda, combinaria um maior ativismo no controle dos fluxos financeiros, o que implicaria a busca de se evitar a apreciação do câmbio e a entrada excessiva de capitais especulativos. Os superávits primários seriam mantidos em patamares mais reduzidos, e política monetária tenderia a ser menos restritiva.

O governo Lula optou pelo caminho da continuidade. No curto prazo (até dezembro de 2003), colheu-se como resultado: (i) o recuou nas taxas de risco-país e na cotação do dólar; (ii) o controle da inflação; (iii) a confiança dos mercados financeiros de que “nada

irá mudar” e, com isso; (iv) a entrada de US\$ 7,5 bilhões de investimentos estrangeiros no mercado de ações, que fez com que a rentabilidade nominal média da Bolsa de Valores atingisse cerca de 80% em Reais e mais de 100% em dólares, configurando, potencialmente, uma bolha especulativa; e (v) um profundo quadro de recessão, que do ponto de vista do emprego, e da redução na renda real e no consumo de bens salário, configura-se como uma das piores que se tem notícia na história recente do País.

Neste artigo, procurou-se evidenciar que tal opção pode ser racionalizada em função da gravidade do quadro herdado e dos limites externos para a ampliação nos graus de liberdade para a execução de políticas mais ativas. Porém, para além destas fortes restrições, os principais documentos que orientam a condução da política econômica do governo, bem como as manifestações recorrentes de suas lideranças, fazem crer que o governo acredita que a manutenção do rigor fiscal, do câmbio livre e das metas de inflação, é condição suficiente para se garantir o ambiente de estabilidade econômica e institucional demandado pelos investidores privados. Feito este dever de casa, nada impediria a retomada do crescimento em bases sustentáveis.

Como se procurou demonstrar, em um contexto de finanças globalizadas e desregulamentadas, onde os ciclos financeiros externos tendem a capturar os mercados emergentes em ondas de “liquidez – crescimento – iliquidez – crises financeiras”, as estratégias passivas de “busca da credibilidade” não têm sido capazes de gerar crescimento no longo prazo, como evidenciam os estudos mais recentes do próprio FMI (IMF, 2001, Edison *et al.*, 2002, Prasad *et al.*, 2003, Rogoff, 2003). Pelo contrário, como argumentam Doodley *et al* (2003), as estratégias periféricas mais bem-sucedidas tenderão a ser aquelas que reproduzirem o modelo asiático de ativismo cambial, controle de capitais, manutenção de elevadas reservas em moeda forte e *drive* exportador. Esta era a alternativa defendida por aqueles que criticaram, ao longo dos anos 1990, a implantação da agenda do “Consenso de Washington” no Brasil. Esta era a alternativa que se imaginava ver implantada na administração Lula. Todavia, até agora não há sinais de que isso possa ocorrer.

## **6. Referências Bibliográficas**

ALBUQUERQUE, R.C., VELOSSO, J. P. R. (2003). **A Promoção do Desenvolvimento**. São Paulo: José Olympio.

- ARIDA, P., RESENDE, A. L. (1985). Inertial Inflation and Monetary Reform in Brazil. In WILLIAMSON, J. (org). **Inflation and Indexation**: Argentina, Brazil and Israel. Boston: MIT Press.
- ARIYOSHI, A., HABERMEIER, K., LAURENS, B., OTKER-ROBE, I., CANALES-KRILJENKO, J.I., KIRILENKO, A. (2000). **Capital Controls**: Country Experiences with Their Use and Liberalization. IMF Occasional Paper No. 190. Washington, DC: International Monetary Fund.
- BACHA, E. (2002). Do Consenso de Washington ao Dissenso de Cambridge. In BNDES (2002). **Desenvolvimento em Debate**. Rio de Janeiro: BNDES.
- BELAISCH, A. (2003). **Exchange Rate Pass-Trough in Brazil**. IMF Working Paper, 03/141. Washington, DC: International Monetary Fund.
- BENECKE, D.W., NASCIMENTO, R. (2003). **Opções de Política Econômica para o Brasil**. Rio de Janeiro: Fundação Konrad Adenauer.
- BONELLI, R. (1995). **Ensaio Sobre Política Econômica e Industrialização no Brasil**. Rio de Janeiro: SENAI-DEN/DITEC/DPEA/CIET.
- BONELLI, R. (2002). **Labor Productivity in Brazil During the 1990's**. Texto Para Discussão, nº 906. Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.
- BONELLI, R., FONSECA, R. (1998). Ganhos de Produtividade e Eficiência: novos resultados para a economia brasileira. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, v.28, n.2, p.273-314. Rio de Janeiro: IPEA.
- BONELLI, R., LANDAU, E. (1990). **Do Ajuste à Abertura: A Economia Brasileira em Transição para os Anos 90**. Rio: PUCRJ (texto para discussão, n. 251).
- BORDO, M. D., EICHENGREEN, B., IRWIN, D. (1999). **Is Globalization Today Really Different Than Globalization a Hundred Years Ago?**. NBER Working Paper 7195. Cambridge, Mass.: National Bureau of Economic Research.
- CARNEIRO, R. (2003). **Da Trindade Impossível à Autonomia Necessária**. Campinas, SP: Instituto de Economia (mimeo)
- CASTRO, A. B., SOUZA, F. E. P. (1985). **A Economia Brasileira em Marcha Forçada**. São Paulo: Paz e Terra.
- CEPAL (2002). **Panorama de la Inserción Internacional de America Latina y Caribe**. Santiago, Chile: Comisión para America Latina y Caribe.
- CEPAL (2002B). **Growth with Stability**: Financing for Development in the New International Context. Santiago, Chile: Comisión para America Latina y Caribe.
- CUNHA, A.M., BICHARA, J. S. (2003). **O Sistema Bancário Brasileiro: Reestruturação, Participação do Capital Estrangeiro e Perspectivas**. V Reunión de Economía Mundial, Sevilha, España.
- DOOLEY, M. P., FOLKERTS-LANDAU, D., GARBER, P. (2003). An Essay on the Revived Bretton Woods System. **NBER Working Paper 9971**. Cambridge, Mass.: National Bureau of Economic Research.
- EDISON, H., KLEIN, M., RICCI, L., SLOK, T. (2002). **Capital Account Liberalization and Economic Performance**: a review of the literature. IMF Working Paper 02/120. Washington, DC: International Monetary Fund.
- EDWARDS, S. (1995). **Capital Controls, Exchange Rate and Monetary Policy in the World Economy**. MA: Cambridge University Press.
- EICHENGREEN, Barry (1996). **Globalizing Capital**: A History of the International Monetary System. Princeton: Princeton University Press.
- FURMAN, J., STIGLITZ, J.E. (1998). Economic Crises: Evidence and Insights from East Asia. **Brookings Papers on Economic Activity**, n.2, p. 1-135. Washington: Brookings Institution.

- GARCIA, M.G.P. (2002). **Brazil in the 21st Century: how to escape the high interest trap?** III Annual Latin American CREDPR (mimeo). Disponível em: <http://www.econ.puc-rio.br/Mgarcia/index.html>.
- GARCIA, M.G.P., DIDIER, T. (2001). **Very High Interest Rates in Brazil and the Cousin Risks: Brazil during the Real Plan.** Disponível em: <http://www.econ.puc-rio.br/Mgarcia/index.html>.
- GIAMBIAGI, F. (2003). Bases para uma Estratégia Gradualista de Expansão. **Revista do BNDES**, n.20, p.121-154, dezembro. Rio de Janeiro: BNDES.
- GIAMBIAGI, F., MOREIRA, M (orgs. 1999). **A Economia Brasileira nos Anos 90.** Rio de Janeiro: BNDES. Disponível em: [www.bndes.gov.br](http://www.bndes.gov.br).
- GOLDSTEIN, M. (2003). **Debt Sustainability Brazil and the IMF.** IIE WP 03-1, February. Washington, DC: Institute for International Economics.
- IMF (2001). **World Economic Outlook**, october. Washington: International Monetary Fund.
- IMF (2002). **World Economic Outlook**, october. Washington: International Monetary Fund.
- KRUEGER, A. O. (2001). **International Financial Architecture for 2002: A New Approach to Sovereign Debt Restructuring.** Speech at the National Economists' Club Annual Members' Dinner American Enterprise Institute, Washington DC.
- KUME, H., PIANI, G., SOUZA, C.F (2000). **A Política Brasileira de Importação no Período 1987 – 98: descrição e avaliação.** Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA). (mimeo)
- LEVY, P.M., SERRA, M.I.F. (2002). Coeficiente de Importação e Exportação na Indústria. **Boletim de Conjuntura**, n. 58, jul-ago, p.65-80. Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA). Disponível em: [www.ipea.gov.br](http://www.ipea.gov.br).
- MINISTÉRIO DA FAZENDA (2003). **Política Econômica e Reformas Estruturais.** Brasília: Ministério da Fazenda.
- MINISTÉRIO DA FAZENDA (2003b). **Roteiro para uma Nova Agenda de Desenvolvimento Econômico.** Brasília: Ministério da Fazenda.
- MOREIRA, M.M., NAJBERG, S. (1998). **Abertura Comercial: Criando ou Exportando Empregos?** Rio de Janeiro: BNDES. Disponível em: [www.bndes.gov.br](http://www.bndes.gov.br).
- OCAMPO, J. A. (2003). **Latin America's Growth Frustrations: the macro and mesoeconomic links.** Seminar on Management of Volatility, Liberalization and Growth in Emerging Markets. Santiago, Chile: Comisión Económica para América Latina y Caribe.
- OCDE (2001). **OECD Economic Survey: Brazil 2000 – 2001.** Geneva: Organisation for Economic Cooperation and Development.
- PAULA, J. A. (2003). **A Economia Política da Mudança: os desafios e os equívocos do início do governo Lula.** Belo Horizonte: Editora Autêntica.
- PRASAD, E., ROGOFF, K., WEI, S., KOSE, M. A. (2003). **Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence.**
- RADALET, S., SACHS, J. D. (1998). The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects. **Brookings Papers on Economic Activity**, n.1. Washington, DC: Brookings Institution.
- RODRIK, D. (1998). **Who Needs Capital-Account Convertibility?** (<http://ksghome.harvard.edu/~drodrik.academic.ksg/papers.html>)
- RODRIK, D. (2001). **The Developing Countries Hazardous Obsession with Global Integration.** (<http://ksghome.harvard.edu/~drodrik.academic.ksg/papers.html>)

- ROGOFF, K. (2002). Rethinking Capital Controls: When Should We Keep an Open Mind? **Finance and Development**, v. 39, n. 4. Washington, DC: IMF.
- ROSSI, J., FERREIRA, P. (1999). **Evolução da Produtividade Industrial Brasileira e Abertura Comercial**. Texto para Discussão, n. 651. Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA). Disponível em: [www.ipea.gov.br](http://www.ipea.gov.br).
- SERRA, J. (1982). Ciclos e Mudanças Estruturais na Economia Brasileira no Pós-Guerra. In BELLUZZO, L. G. M., COUTINHO, R. (1982). **Desenvolvimento Capitalista no Brasil: Ensaio Sobre a Crise** (vol. I). São Paulo: Brasiliense.
- SICSÚ, J., OREIRO, J.L., DE PAULA, L.F. (2003). **Agenda Brasil: políticas econômicas para o crescimento e a estabilidade de preços**. Barueri, SP: Manole, Konrad Adenauer.
- SOARES, S., SERVO, L. M. S., ARBACHE, J. S. (2001). **O Que (Não) Sabemos Sobre a Relação Entre Abertura Comercial e Mercado de Trabalho no Brasil**. Texto para Discussão, n. 843. Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA). Disponível em: [www.ipea.gov.br](http://www.ipea.gov.br).
- STIGLITZ, J. E. (2002). **A Globalização e Seus Malefícios**. São Paulo: Futura.
- STUDART, Rogério (2002). Integração Financeira, Instabilidade e Desempenho Macroeconômico nos Anos 90. In FENDT, Roberto, LINS, Maria Antonieta del Tedesco (2002, orgs). **Arquitetura Assimétrica: o espaço dos países emergentes e o sistema financeiro internacional**. São Paulo: Fundação Konrad Adenauer.
- THORP, R. (1998). **Progress, Poverty and Exclusion: an economic history of Latin America in the 20<sup>th</sup> century**. Washington, DC: Inter-American Development Bank.
- UNCTAD (2003). **World Investment Report 2003**. Geneve: United Nations Conference on Trade and Development.
- WILLIAMSON, J. (2002). Is Brazil Next? **International Economics Policy Briefs**, august. Washington, DC: Institute for International Economics.
- WORLD BANK (2000). **Global Development Finance, 2000**. Washington, DC: World Bank.
- WORLD BANK (2001). **Globalization, Growth and Poverty**. Washington: World Bank.
- WTO (2001). **Trade Policy Review: Brazil**. Geneva: World Trade Organization.