

UNIVERSIDADE FEDERAL DA INTEGRAÇÃO LATINO-AMERICANA
CIÊNCIAS ECONÔMICAS – ECONOMIA, INTEGRAÇÃO
DESENVOLVIMENTO

DENIS RICARDO DOS REIS

ASPECTOS DA ECONOMIA BRASILEIRA NO
PERÍODO DE 1999 – 2013: ESTIMATIVA
DAS CURVAS IS-LM-BP

FOZ DO IGUAÇU

2014

DENIS RICARDO DOS REIS

ASPECTOS DA ECONOMIA BRASILEIRA NO
PERÍODO DE 1999 – 2013: ESTIMATIVA
DAS CURVAS IS-LM-BP

Monografia apresentada como requisito parcial
para obtenção do grau de Bacharel do curso de
Ciências Econômicas – Economia, Integração e
Desenvolvimento da Universidade Federal da
Integração Latino Americana.
Orientador: Prof. Gilson Batista de Oliveira.

FOZ DO IGUAÇU

2014

DENIS RICARDO DOS REIS

ASPECTOS DA ECONOMIA BRASILEIRA NO PERÍODO DE 1999 – 2013:
ESTIMATIVA DAS CURVAS IS-LM-BP

Monografia aprovada como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas – Economia, Integração e Desenvolvimento no dia 28 de julho de 2014 pela banca formada pelos professores:

Prof. Dr. Gilson Batista de Oliveira

Prof^ª. Dr^a. Marcela Nogueira Ferrario

Prof. Dr. Pedro Marcelo Staevie

SUMÁRIO

SUMÁRIO	4
RESUMO	5
RESUMEN	6
INTRODUÇÃO	7
1. MODELOS DE ANÁLISE DE TRADIÇÃO KEYNESIANA (IS-LM-BP)	9
1.1. MODELO IS-LM.....	9
1.1.1. CURVA LM.....	10
1.1.2. CURVA IS.....	14
1.1.3. A INTERCESSÃO DAS CURVAS IS-LM.....	16
1.2. O MODELO IS-LM-BP.....	23
1.2.1. POLÍTICAS ECONÔMICAS COM TAXA DE CÂMBIO FIXO.....	25
1.2.2. POLÍTICAS ECONÔMICAS COM TAXA DE CÂMBIO FLUTUANTE.....	28
1.2.3. A POLÍTICA MONETÁRIA E FISCAL APLICADA SOBRE UMA ECONOMIA ABERTA.....	30
1.2.4. A TAXA DE CÂMBIO FIXO E COMO É INFLUENCIADA PELA POLÍTICA MONETÁRIA.....	31
1.2.5. A TAXA DE CÂMBIO FLEXÍVEL E COMO É INFLUENCIADA PELA POLÍTICA ECONÔMICA.....	32
1.3. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	34
2. O BRASIL DE 1999 A 2013	35
2.1. O PERÍODO FERNANDO HENRIQUE CARDOSO.....	35
2.1.1. AS MUDANÇAS DAS POLÍTICAS MACROECONÔMICAS.....	37
2.2. O PERÍODO LULA.....	44
2.3. O PERÍODO DILMA.....	50
2.4. CONSIDERAÇÕES FINAIS DO PERÍODO.....	53
3. RESULTADOS	55
3.1. FORMAS DE ESTIMAÇÃO.....	55
CONSIDERAÇÕES FINAIS	67
BIBLIOGRAFIA	69
ANEXO A – CRIAÇÃO DA CURVA LM	72
ANEXO B – CRIAÇÃO DA CURVA IS	75
ANEXO C – CRIAÇÃO DA CURVA BP	78

RESUMO

A partir da análise teórica para a construção do modelo equilíbrio econômico utilizando o modelo IS-LM-BP, seguido por uma análise da economia brasileira de onde são extraídas algumas de variáveis macroeconômicas utilizados para estimar as curvas IS-LM-BP. Assim é possível determinar através da relação dessas variáveis e representar a inclinação dessas curvas. Para a construção dessas curvas considera-se a relação entre a taxa de juros (i) e a renda (Y), para que assim seja possível explicar a oferta e demanda de moeda e o investimento.

Foi delimitado o período histórico do Plano Real a partir da flexibilização do câmbio, entre 1999 até o ano de 2013, durante este período foram analisadas as políticas econômicas adotadas pelos três governos: Fernando Henrique Cardoso, Luiz Inácio Lula da Silva e Dilma Rousseff. Como se comportou a taxa de juros e o balanço de pagamentos, os investimentos, bem como o déficit na Balança Comercial.

Assim, permitindo explicar as relações entre renda e juros da economia brasileira no período. A inclinação das retas será efetuada através da análise de regressão linear entre as variáveis macroeconômicas, a fim de testar se a teoria em uma realidade.

Palavras Chave: IS-LM-BP; economia brasileira; período real flexível.

RESUMEN

A partir del análisis teórico para la construcción del modelo de equilibrio económico utilizando el modelo IS-LM-BP, seguido de un análisis de la economía brasileña a partir del cual se extraen algunas variables macroeconómicas utilizadas para estimar las curvas IS-LM-BP. Por lo tanto, se puede determinar a través de la relación de estas variables y representa la pendiente de estas curvas. Para la construcción de estas curvas se considera la relación entre la tasa de interés (i) y el ingreso (Y), de modo que es posible explicar la oferta y la demanda de moneda y la inversión.

El período histórico del Plan Real de la relajación de cambio estaba limitada desde 1999 hasta el año 2013, durante este período se analizaron las políticas económicas adoptadas por los tres gobiernos: Fernando Henrique Cardoso, Luiz Inácio Lula da Silva y Dilma Rousseff. Se comportó como la tasa de interés y la balanza de pagos, las inversiones, así como el déficit en la balanza comercial.

Así, lo que permite explicar la relación entre el ingreso y el interés de la economía brasileña en el período. La pendiente de las líneas se realizó mediante análisis de regresión lineal entre las variables macroeconómicas con el fin de probar que la teoría en una realidad.

Palabras clave: IS-LM-BP; la economía brasileña; período real flexible;

INTRODUÇÃO

O Balanço de Pagamentos é uma forma de analisar a situação econômica de um país. Nele, podem ser observados itens relacionados diretamente a situação comercial e financeira, como o seu grau de endividamento, ou mesmo, se a economia nacional tem condições de se manter inserido no mercado internacional e ou se conseguirá cumprir todas suas obrigações com o resto do mundo.

Ao estudar o caso brasileiro observa-se que, desde o início do Plano Real, na tentativa de criar uma estabilização econômica interna, utilizou-se de controles através de âncoras (fiscal, monetária e cambial) que foram as peças chaves no processo estabilizador da economia, de acordo com Gremaud, *et alii.* (2002, p.471), a âncora fiscal impunha rigoroso controle dos gastos públicos. A âncora monetária foi uma “tentativa de controlar a demanda e processos especulativos”, com a manutenção de altas taxas de juros. A âncora cambial incitou a sobrevalorização cambial, assim permitiu a estabilidade dos preços, com a economia inserida no mercado internacional removendo parte das barreiras protecionistas, permitiu a entrada de produtos estrangeiros, permitindo uma redução da inflação, porem com consequências para o resultado do Balanço de Pagamentos.

No mercado internacional havia um excesso de liquidez, que permitiu o fluxo constante de capitais, junto com a elevada taxa de juros. Assim, com o câmbio sobrevalorizado, permitiu “um volume significativo de reservas, a possibilidade de importações estava colocada; como esta se tornava atrativa em decorrência da valorização cambial, tratava-se os preços internos, rompendo a possibilidade da propagação dos choques” (GREMAUD, *et alii.*, 2002, p.471).

As âncoras adotadas, em especial a monetária e cambial, deixaram fragilizado o nosso balanço de pagamentos, aumentando nossa vulnerabilidade externa. Houve uma inversão na balança comercial e o saldo negativo das transações correntes precisou ser recuperado pela balança de capitais, com atração de especuladores estrangeiros. Os saldos do balanço de pagamentos provocaram impactos nas variáveis macroeconômicas brasileiras, cujo estudo detalhado pode lançar luz aos riscos gerados pela gestão dos resultados das duas grandes contas, a saber: transações correntes e movimento de capitais.

O objetivo geral é demonstrar o papel do balanço de pagamentos na economia através do modelo IS-LM-BP (Mandell-Fleming), como objetivo específico entender a

oscilação do Balanço de pagamentos em relação à taxa de juros e a taxa de câmbio, concentrando nos resultados do período de 1999 a 2013.

Para a construção deste trabalho de conclusão de curso será utilizado duas metodologias, uma consiste em pesquisa bibliográfica, que visa “explicar um problema com base em contribuições teóricas publicados em documentos”, livros, artigos científicos. A outra parte irá utilizar também uma pesquisa experimental, pois caberá “observar e analisar” e “determinar as causas que determinam o fenômeno e o modo como são produzidas” (MARION, 2002, p.62).

Este estudo procura através da interpretação da teoria efetuar uma tentativa de aplicação na prática, dessa forma é possível determinar se o modelo teórico para a construção das curvas IS-LM-BP pode ser representada um sistema econômico real. Assim ao final verificando se o caso brasileiro este modelo é válido, ou se simplesmente rejeita a teoria.

Na primeira parte do trabalho é feita uma dissertação teórica-referencial, através da bibliografia existente procurando explanar a evolução do modelo IS-LM-BP. Na segunda parte, através de uma análise dos dados dos agregados econômicos selecionados, é feita revisão sobre a economia brasileira no período estudado. Por fim, apresentam-se os resultados do modelo IS-LM-BP aplicado para a economia brasileira.

1. MODELOS DE ANÁLISE DE TRADIÇÃO KEYNESIANA (IS-LM-BP)

Com a publicação da Teoria Geral de Keynes, procurou esclarecer a solução da crise de 1929 e estabeleceu que é o gasto que determina a renda, conforme Curado:

“(...) dois elementos fundamentais dessa nova forma de interpretação foram absorvidos na versão simplificada do modelo keynesiano: 1. a noção de que são as decisões de gasto que determinam a renda e não o contrário, como proposto pela tradição clássica; e 2. uma variação nos gastos autônomos promove uma variação mais que proporcional na renda de acordo com o valor do multiplicador dos gastos (a).” (CURADO, 2008, pag. 105).

Logo o gasto tanto por investimentos no setor privado ou mesmo pelos gastos do governo é o que representa a ampliação do sistema produtivo, e com isso a ampliação da renda nacional.

1.1. MODELO IS-LM

Carvalho (1999) define que o modelo IS-LM como um “instrumento de análise usado pela grande maioria dos macroeconomistas tanto da tradição keynesiana – velhos e novos keynesianos – quanto da clássica - monetaristas e novos clássico” (pág. 1). Surgindo a partir da análise de Hicks publicada em 1937 sobre a Teoria Geral, utilizando de pressupostos e fundamentos elaborados por Keynes, foi possível elaborar a partir de uma análise econométrica a representação do diagrama da curva IS-LM.

Mas somente em 1949 que Hansen “marca o início da institucionalização da aceitação geral do diagrama IS-LL de Hicks, agora na forma convencional da IS-LM, para propósitos de interpretação e representação da Teoria Geral de Keynes” (CARVALHO, 1999, pág. 2). Pois para Hansen, passou de um modelo de previsão para um modelo explicativo, agregando “a integração do mercado de trabalho, aos mercados de bens e serviços e monetário” (CARVALHO, 1999, pág. 2).

Assim o modelo IS-LM nasce da abordagem feita por Hicks e Hansen, a partir da teoria geral de Keynes, é conhecida como síntese neoclássica. Este modelo procura analisar o equilíbrio entre o mercado monetário, que consiste no modelo de equilíbrio entre a renda e

taxa de juros em análise da moeda e dos títulos; e o mercado de bens e serviços, com a influência da taxa de juros na renda em relação aos bens e serviços, conforme Curado (2008):

“O Modelo IS-LM organiza o sistema econômico em dois mercados: o de bens e o monetário. O mercado de bens é constituído pelas transações com bens e mercadorias da sociedade. O equilíbrio entre a quantidade de bens ofertados e a demanda agregada do sistema é o tema de análise desse mercado. O mercado monetário trata do equilíbrio entre oferta e demanda por moeda no sistema – isto se considerarmos, conforme será apresentado, a existência de apenas dois ativos no sistema econômico.” (CURADO, 2008, pag. 106).

A busca deste modelo é o encontro do equilíbrio do sistema econômico, ignorando o comércio exterior, é uma maneira de estudar os movimentos monetários interno, ignorando as interferências externas.

1.1.1. CURVA LM

A curva LM consiste no equilíbrio entre a demanda de moeda (L) e a sua igualdade com o estoque de moeda (M), quanto maior o aumento da renda maior o aumento da taxa de juros em uma quantidade de moeda fixa, pois haverá maior procura do que oferta por empréstimos, logo há variação positiva da taxa de juros. O resultado dessa movimentação é a alteração do ponto de equilíbrio, em relação do estoque de moeda com a quantidade demandada.

Para Curado (2008), “o total da riqueza financeira do sistema é igual à soma da oferta real de título, e da oferta real de moeda” em outras palavras, o sistema financeiro deve estar em equilíbrio, aonde a oferta de moeda deve se aproximar da demanda por moeda.

A oferta da moeda é controlada pelo banco central, como afirmado por Curado (2008), “A oferta de moeda (M) encontra-se sob total controle da Autoridade Monetária”, e conclui que a demanda pela moeda depende de duas variáveis como a renda e a taxa de juros.

A curva pode ser expressa através da seguinte fórmula, aonde Md é o estoque de moeda, L é a demanda por moeda, Y é a renda e r a taxa de juros:

$$Md = L(Y, r)$$

Pode ser representada graficamente como:

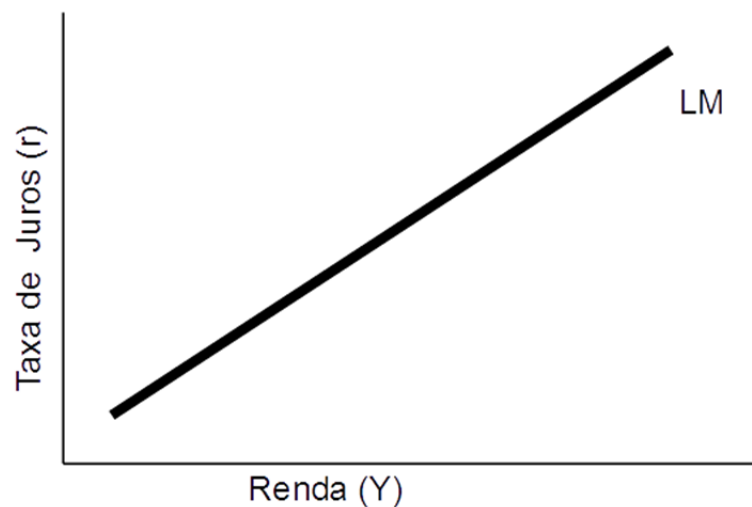


Figura 1. Equilíbrio da Taxa de Juros e a Renda.

O modelo representa o equilíbrio entre a taxa de juros e a renda, pois para que haja equilíbrio, assim quanto maior renda maior deve ser a taxa de juros a uma quantidade fixa de moeda. Para qualquer aumento da taxa de juros reduz a demanda por moeda, permitindo que o sistema permaneça em equilíbrio.

A inclinação da curva LM sugere a necessidade pela demanda de moeda sobre a ampliação da renda. Para uma curva LM pouco inclinada:

À medida que a renda aumenta, a demanda por saldos para transação aumenta, e o retorno ao equilíbrio no mercado monetário com um estoque de moeda inalterado exige um aumento na taxa de juros. O aumento na taxa de juros deve diminuir a demanda especulativa de moeda e fazer com que os indivíduos e as firmas economizem no uso dos saldos para transações. Se a demanda por moeda for altamente sensível às mudanças na taxa de juros, somente um pequeno aumento na taxa de juros será necessário para restabelecer o equilíbrio do mercado monetário. (FROYEN, 1999, pág. 184).

Na figura 2, ocorre conforme justificado por Froyen (1999), indica que com o aumento da renda, amplia-se o interesse sobre a demanda por moeda, e para que o sistema volte ao equilíbrio é necessário um aumento da taxa de juros. Mas o interesse por moeda sofre por pequena variação da taxa de juros, voltando para o equilíbrio do sistema.

Enquanto uma curva tendendo a vertical demonstra que qualquer mudança na renda, *ceteris paribus*, resulta em danos catastróficos em relação à taxa de juros, pois qualquer aumento de renda resulta e um aumento exponencial da taxa de juros.

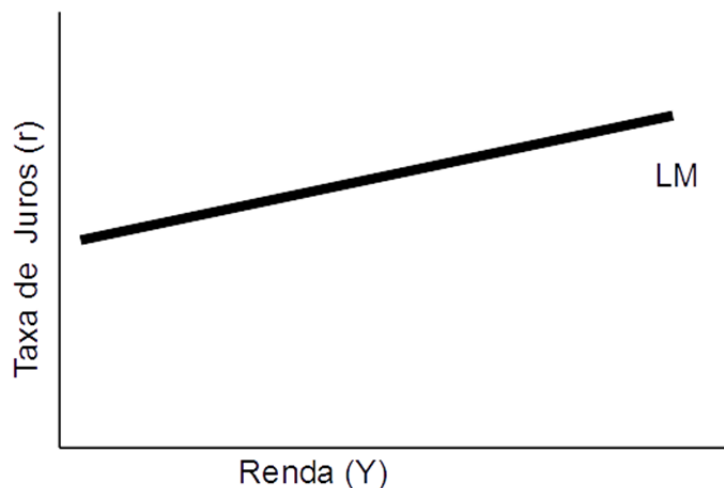


Figura 2. Curva LM horizontalizada.

Conforme observado na figura 2, a Curva LM está voltada para a horizontal, assim qualquer oscilação na taxa de juros terá efeitos significativos na ampliação de renda do sistema, ou seja, a renda é sensível a oscilação dos juros.

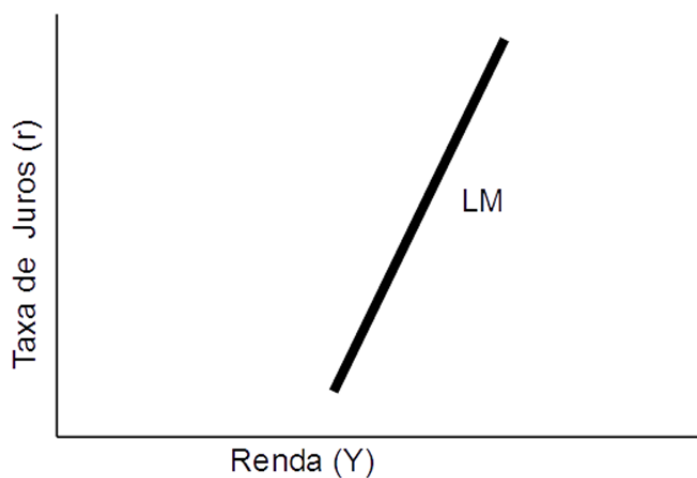


Figura 3. Curva LM verticalizada.

A Curva LM representada pela figura 3 possui uma alta inclinação, de acordo com Froyen (1999) nessa curva “a demanda por moeda é relativamente inelástica aos juros” e para isso “é necessário um aumento maior na taxa de juros (...) para reequilibrar o mercado monetário à medida que a renda aumenta” (pág. 186). Assim se houver um aumento dos juros, haverá uma redução dos investimentos, que são substituídos por um maior gasto de governo.

Na curva LM vertical (figura 4), segundo Froyen (1999), se “a demanda por moeda for completamente insensível às mudanças na taxa de juros (...) somente um nível de renda pode ser compatível com o equilíbrio” (pág. 186). Ou seja, quando a demanda de moeda não

se altera em qualquer taxa de juro aplicada, nota-se uma armadilha de liquidez, pois independente da taxa de juros aplicada, não haverá variação da na demanda por moeda. Considera-se como fatores que permitem o deslocamento da curva LM, a variação do estoque de moeda, que é fixado através da política econômica, e a demanda de moeda.

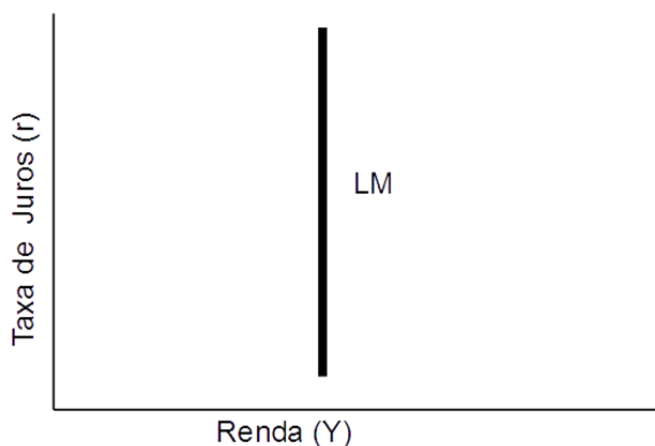


Figura 4. Armadilha da Liquidez.

Se houver muita instabilidade econômica, haverá maior preferência pela liquidez, pois garante maior volatilidade da movimentação financeira, o que garante menor chance de perder dinheiro, pois o tempo de resposta a qualquer oscilação econômica é mais rápido.

Qualquer oscilação no estoque de moeda influencia diretamente na curva LM, se houver uma ampliação do estoque de moeda, há uma redução nas taxas de juros e uma ampliação da renda, enquanto se houver uma redução no estoque de moeda, haverá uma redução da renda e um aumento da taxa de juros praticada no mercado.

Enquanto o deslocamento da curva LM, se houver um aumento na demanda por moeda, sobre uma quantidade de estoque de moeda fixa, resultara em um aumento na taxa de juros, enquanto, se houver uma redução na demanda por moeda resultara em uma redução da taxa de juros.

Froyen (1999) define resumidamente as seguintes características da curva LM: primeiro afirma que é a relação entre renda e taxa de juros, sua inclinação é positiva, sua inclinação depende da elasticidade da taxa de juros, seu deslocamento ocorre de acordo com movimentos que definem oferta da moeda, e oscilará de acordo com a demanda por moeda.

1.1.2. CURVA IS

A curva IS representa o modelo de equilíbrio de mercado para o setor de bens e serviços, “na construção da curva IS consiste em achar as combinações das taxas de juros e dos níveis de renda que igualam o investimento à poupança.” (FROYEN, 1999, pág. 150), e “essa identidade nasce do equilíbrio entre a demanda total por bens no sistema e a oferta de bens disponíveis” (CURADO, 2008, pag. 107).

Uma Curva IS pouco inclinada (figura 6), em que haja qualquer alteração, mesmo mínima na taxa de juros leva a uma grande ampliação ou redução em seu na renda.

Qualquer redução na taxa de juros (figura 5) resultara em um aumento do investimento, pois a moeda se torna barata a um nível que permite expandir a renda, pois permitem efetuar modernizações em indústrias, com um valor mais barato e com elevado retorno financeiro.

Se ocorrer ao contrário, haverá um aumento na taxa de juros, assim conseguir moeda se torna cara, resultando em uma redução nos investimentos, pois é mais lucrativo tornar-se emprestador com mais retorno do que criar um meio produtivo.

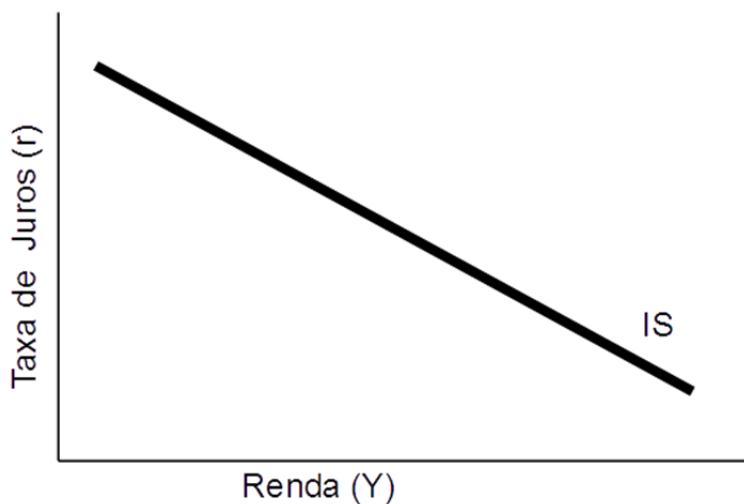


Figura 5. Equilíbrio da Curva IS sobre a relação Renda e Taxa de Juros.

A Curva IS analisa a influência da alteração da taxa de juros em relação ao investimento, e como igualar ou equivaler a variação da renda em relação à poupança. Um caso especial, ocorre quando a alteração da taxa de juros não influencia no investimento, sendo representada por uma curva na horizontal.

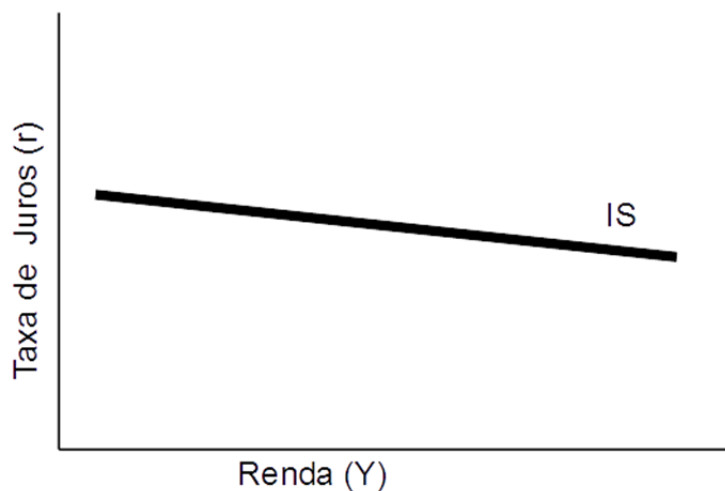


Figura 6. Curva IS pouco inclinada.

Em uma curva IS na horizontal, qualquer mudança na taxa de juros não representa alteração do nível de renda, ou seja, uma mudança na política monetária não terá qualquer significância na influência da renda.

A inclinação da curva IS determinada pela renda e taxa de juros, quanto mais inclinada menos à influência dos juros influenciará a renda, como explicado por Curado (2008), “Quanto maior a inclinação, ou seja, quanto mais vertical a IS, menor o impacto de alterações na taxa de juros sobre o nível de renda” (pág.111), ao contrário se a curva IS estiver tendendo a horizontal, qualquer alteração na taxa de juros tenderá a uma grande alteração do nível de renda, expresso pelo mesmo autor, “quanto menor a inclinação da curva, ou seja, mais à horizontal, maior o impacto de uma alteração da taxa de juros sobre a renda”.

Quando há participação do governo, qualquer alteração em seus gastos, ou mesmo qualquer reajuste de impostos resultam em uma oscilação na curva IS. Podem ocorrer mudanças nos gastos do governo, influenciando diretamente no ponto de equilíbrio do mercado, justificando uma variação da taxa de juros.

“O equilíbrio no mercado de bens exige um nível igualmente alto de poupança e impostos (...). Portanto, para garantir o equilíbrio no mercado de bens, uma determinada taxa de juros, exige um nível de renda maior quando os gastos do governo são aumentados. O aumento nos gastos do governo deslocará a curva IS para a direita (...)” (FROYEN, 1999, pag. 157).

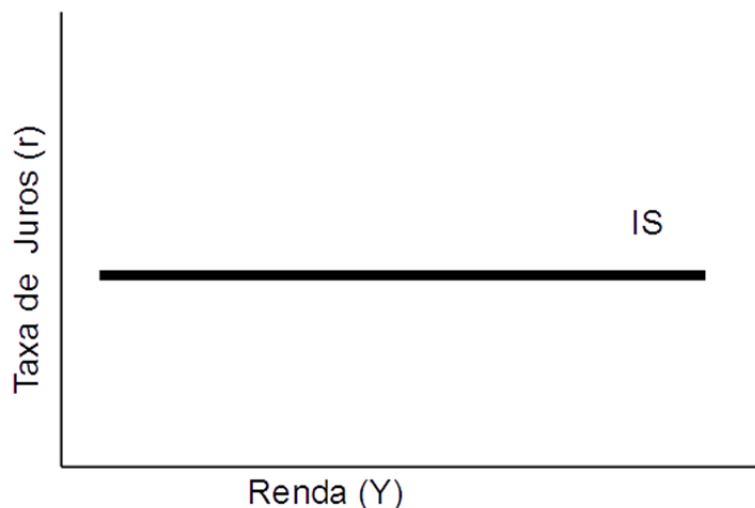


Figura 7. Curva IS Horizontal.

Um aumento de imposto faz com que a renda caia, para que possa manter o equilíbrio, ou para um sistema que sempre permanece em equilíbrio, o aumento do imposto requer uma redução na poupança.

Outro fator que garante oscilações na curva IS são as mudanças autônomas de investimentos, pois os investimentos variam de acordo com as expectativas da taxa de juros no futuro.

1.1.3. A INTERCESSÃO DAS CURVAS IS-LM

O cruzamento das curvas IS-LM mostra o ponto de equilíbrio geral no mercado de bens e monetário, Curado (2008) explica que a intercessão “permite analisar o papel exercido pela política econômica sobre o nível de renda e a taxa de juros de equilíbrio” (pág. 122).

Qualquer variação fora do ponto de equilíbrio geral denota-se alguma instabilidade no mercado, como o visto na figura abaixo, a oscilação acima do ponto de equilíbrio (A e B) demonstra excesso de oferta de moeda, se estiver abaixo (C e D), passa existir um excesso de demanda por moeda.

Quando ocorre o excesso de oferta de bens e serviços (A e B), há uma pressão para reduzir a produção, enquanto abaixo (C e D) há um excesso na demanda de bens e serviços. Estes pontos demonstram o desequilíbrio sempre em um dos mercados, pois para o outro garante maior retorno financeiro.

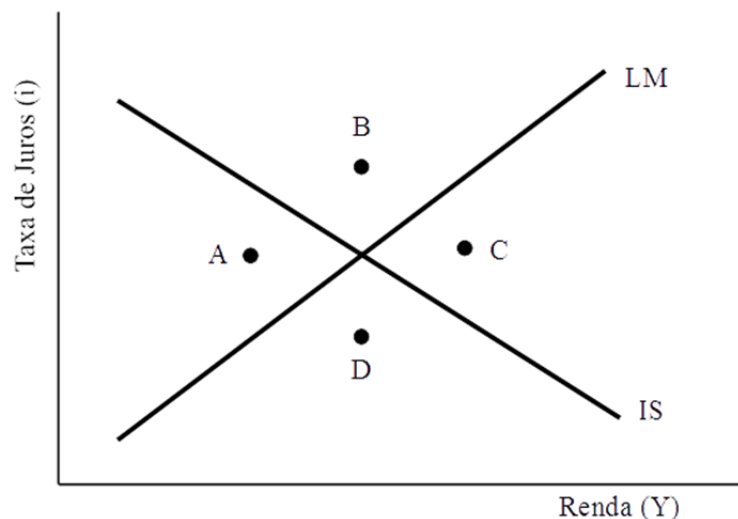


Figura 8. Ponto de equilíbrio entre as curvas IS-LM.

O deslocamento da curva IS depende das políticas fiscais do governo, como aumento dos gastos do governo, que expandem o nível de renda, deslocando a curva para a direita, a “(...) força que empurra para cima o nível de renda é o aumento na demanda agregada - tanto diretamente, à medida que a demanda do governo aumenta, quanto indiretamente, como resultado de um aumento, induzido pela demanda, nos dispêndios dos consumidores.” (FROYEN, 1999, pág. 173).

Curado (2008), afirma que o deslocamento da curva IS depende da política adotada pelo governo, podendo ser expansionista, ou seja, reduzir o desemprego ampliando a renda, ou mesmo contracionista, com o objetivo de reduzir a renda ou mesmo o controle da inflação.

Um aumento dos gastos do governo tende a empurrar a curva IS para cima, uma vez que a renda da população aumenta, permitindo um aumento da taxa de juros do mercado, pois o estoque de moeda é fixo, não havendo alteração, o resultado é essa valorização da taxa de juros.

No entanto se houver uma diminuição dos gastos, o resultado é a uma renda menor e com isso a redução do consumo, assim a curva IS tende a deslocar-se para baixo, provocando uma redução na taxa de juros do mercado.

“As variáveis da política fiscal não são os únicos fatores que podem mover a curva IS. Qualquer variação autônoma na demanda agregada terá esse efeito. Uma dessas variações é uma mudança autônoma na demanda por investimento, que significa um movimento da função investimento para cada nível da taxa de juros. Essa mudança ocorreria, por exemplo, se, como resultado de algum evento exógeno, a lucratividade prevista dos projetos de investimento mudasse.” (FROYEN, 1999, pag. 176).

Ao analisar a influência da política monetária sobre a curva IS, deve-se entender a relação entre o investimento e a taxa de juros, o mesmo deve ser analisado sobre a curva LM, mas em relação ao estoque de moeda. Para assim poder determinar a melhor forma de influenciar o mercado, com o objetivo de estabilização financeira, pois em alguns momentos influenciar nos elementos da política monetária resultou em um equilíbrio mais acentuado da economia, em outros momentos um ajuste na política fiscal ou de gastos de governo trariam resultados mais rápidos.

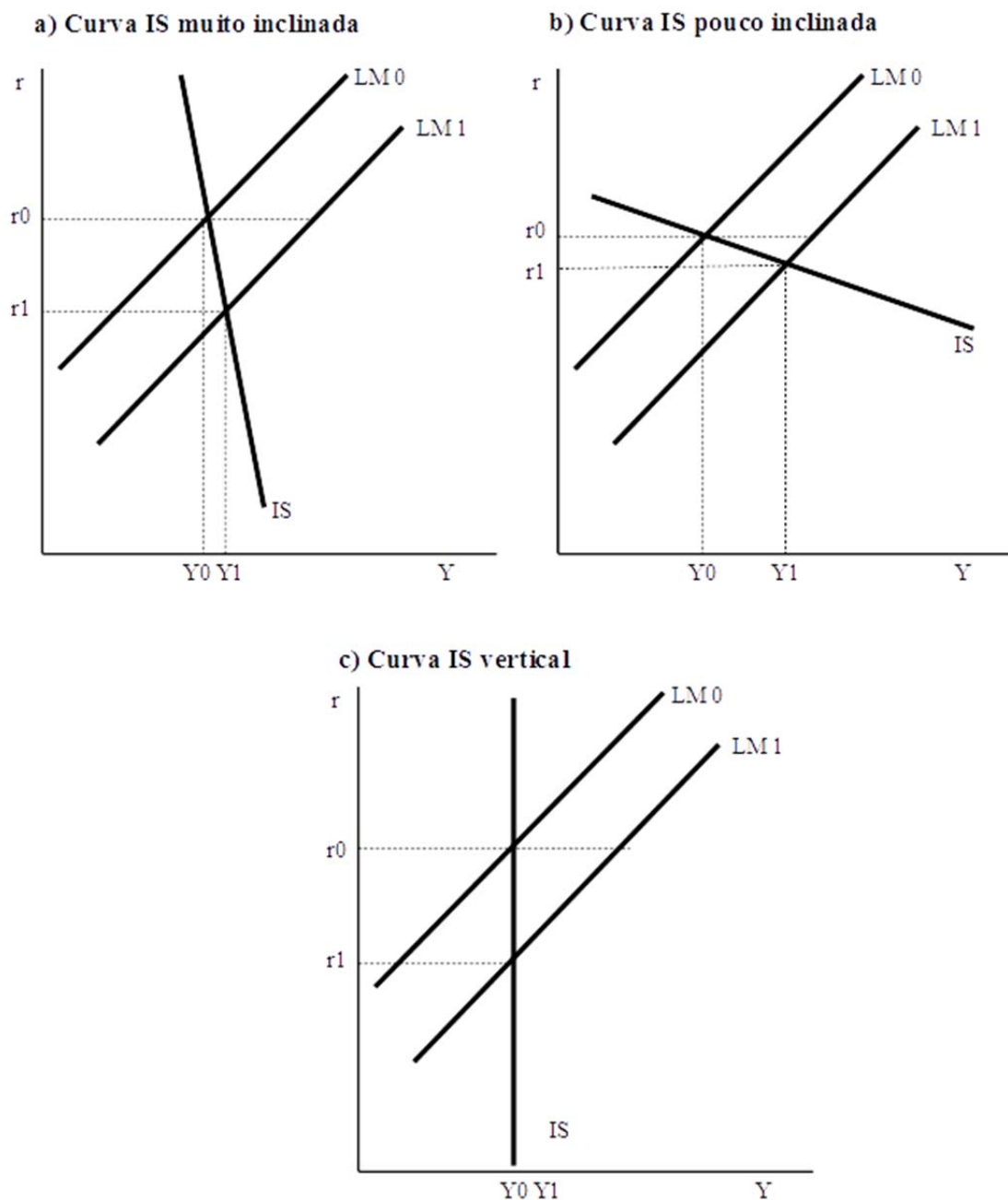


Figura 9. Expansão da renda através de movimentos na curva LM. (FROYEN, 1999, pag. 181).

O papel básico das curvas IS-LM é permitir ver a influência da política fiscal e monetária em relação à renda, que é afetada pelo estoque de moeda, pela taxa de juros, pelas políticas fiscais, impostos, gastos do governo, e políticas monetárias.

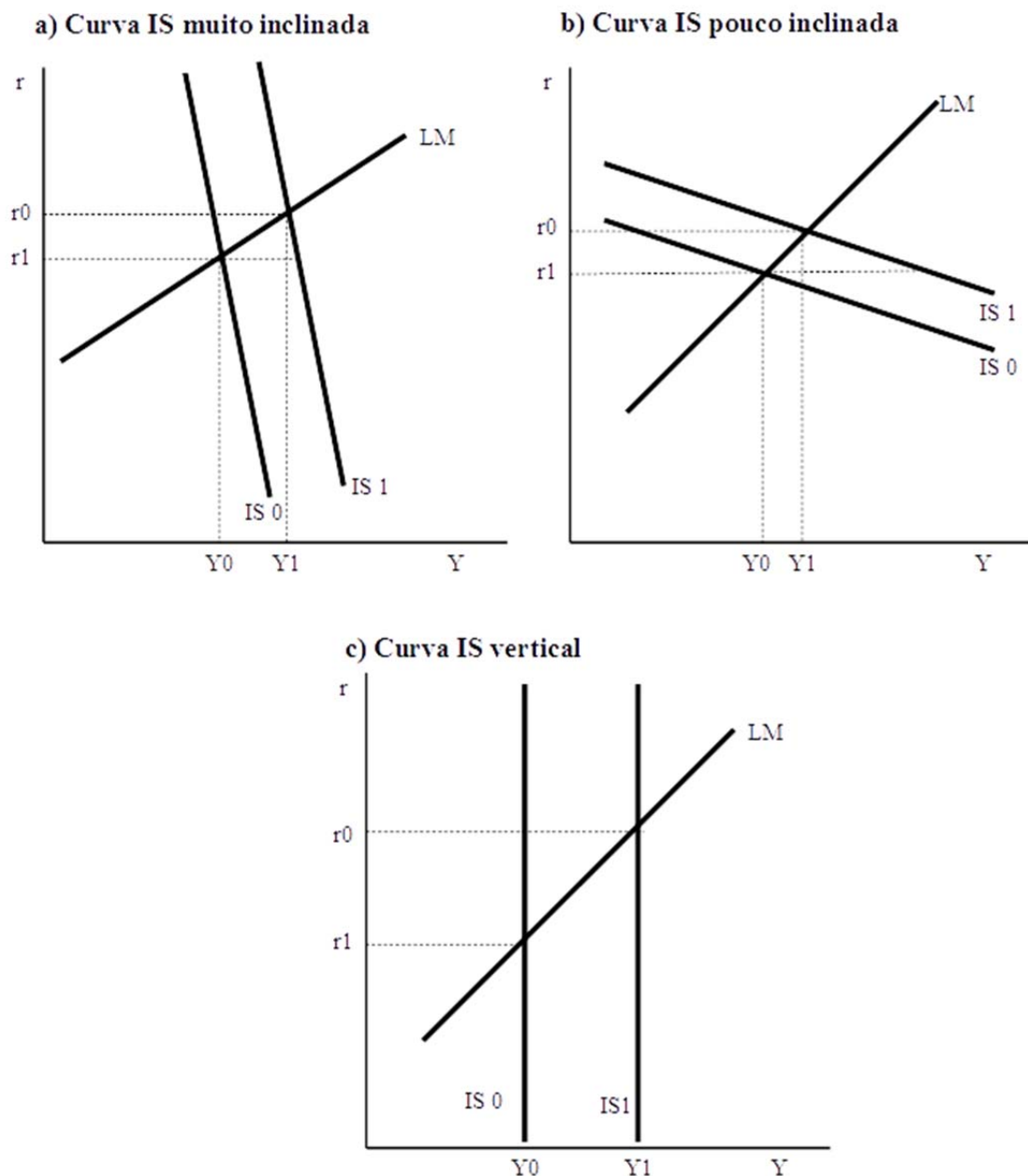


Figura 10. Expansão da renda de acordo com alterações na política fiscal (FROYEN, 1999, pag. 182).

“(…) a política monetária é ineficaz quando a curva IS é muito inclinada, ou seja, quando o investimento é inelástico aos juros. A política monetária é tanto mais eficaz quanto maior for a elasticidade da demanda por investimento em relação aos juros e, portanto, quanto menos inclinada for a curva IS”. (FROYEN, 1999, pag. 180).

Para uma curva IS vertical, significa que independente da taxa de juros haverá investimento, como afirmado por FROYEN (1999, pag. 180), “A curva IS será vertical se o investimento for completamente insensível às variações na taxa de juros (a elasticidade da demanda por investimento em relação aos juros é zero)”. Pois qualquer ajuste na curva LM somente causara um aumento ou diminuição dos juros, não influenciará no mercado de bens.

Para uma curva IS muito inclinada, políticas monetárias não representam mudanças significativas na expansão da renda, enquanto quando a curva IS pouco inclinada, há uma maior expansão da renda.

Enquanto isso se houver uma mudança na expansão dos gastos do governo, se a curva estiver muito inclinada representara uma grande expansão na renda, enquanto se a curva estiver pouco inclinada, haverá pouca representatividade na expansão da renda.

A política fiscal do governo aplicada em um mercado com taxa e câmbio fixo, permite uma ampliação da renda, “no novo ponto de equilíbrio estamos acima da curva BP; há um superávit no balanço de pagamentos” (FROYEN, 1999, pag. 586-587).

Nesse modelo IS-LM,

“(...) a política fiscal é mais eficaz quando a curva IS é muito inclinada (elasticidade da demanda por investimento em relação aos juros é baixa), enquanto a política monetária é mais eficaz quando a curva IS é pouco inclinada (elasticidade da demanda por investimento em relação aos juros é alta). Isso é um resultado do papel diferente desempenhado pela taxa de juros na transmissão dos efeitos dessas políticas. A política monetária afeta a renda mediante um efeito nas taxas de juros. Consequentemente, quanto maior for o efeito das taxas de juros sobre a demanda agregada, ceteris paribus, maiores serão os efeitos de uma determinada medida de política monetária. Uma maior elasticidade da demanda por investimento em relação aos juros significará que uma parte maior do efeito expansionista, produzido pelo aumento nos gastos do governo, será compensada por um declínio no investimento, induzido pela taxa de juros, e, portanto, maior será o efeito deslocamento. A política fiscal será mais eficaz, de novo, ceteris paribus, quanto menor for a elasticidade do investimento em relação aos juros”. (FROYEN, 1999, pag. 183).

Quanto maior a inclinação da curva IS mais eficaz se torna a política fiscal, enquanto para a política monetária quanto menos inclinada ela é mais eficaz, ou seja, para uma curva IS mais efeitos a alteração da taxa de juros terá sobre o investimento, enquanto pra uma curva menos inclinada, a alteração na taxa de juros afetará pouco o investimento.

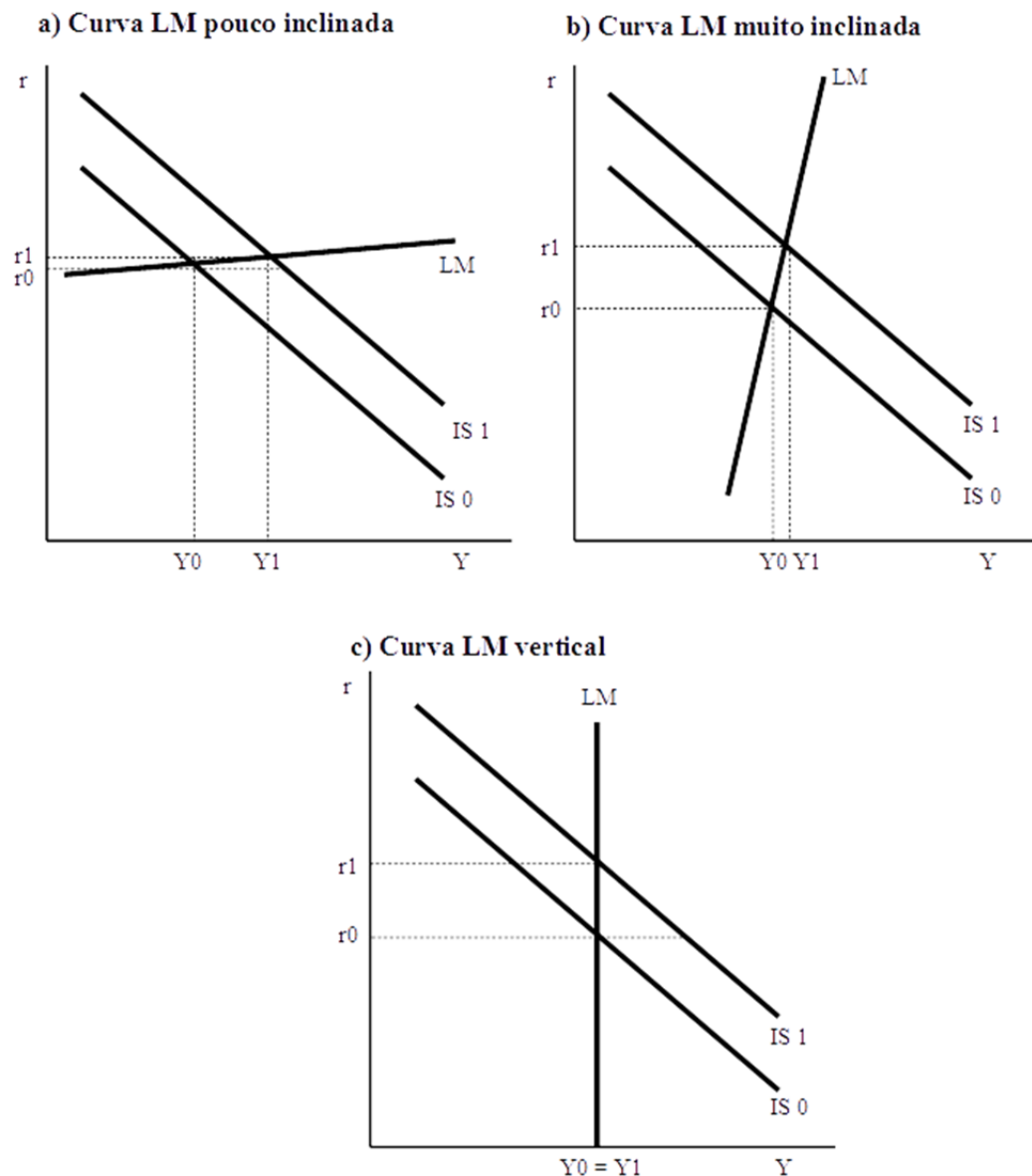


Figura 11. Influência da política fiscal na inclinação da curva LM, (FROYEN, 1999, pag. 185).

A política monetária, como já exposto, trabalha a relação da demanda por moeda e a taxa de juros. Quando a curva LM é pouco inclinada, qualquer política fiscal significa um aumento expressivo na renda; Se a curva LM for muito inclinada, a política fiscal detém pouco resultado viável na expansão da renda, já no caso da verticalização da LM a política fiscal não detém nenhuma influência na expansão da renda.

“(…) O aumento na demanda agregada causado pelo aumento nos gastos do governo cria uma pressão para a elevação da renda, a uma determinada taxa de juros. Há excesso de demanda por bens (G é mais alto, C e I permanecem inalterados). Todavia, a tentativa de aumentar a renda (ou o aumento temporário na renda) causa um aumento na demanda por saldos para transações, bem como um aumento na taxa

de juros. (...) O ajuste na taxa de juros compensaria completamente a queda inicial na demanda por investimento, no caso aqui considerado. Novamente, nas mudanças no componente governamental dos dispêndios autônomos, a taxa de juros. (...)” (FROYEN, 1999, pag. 186).

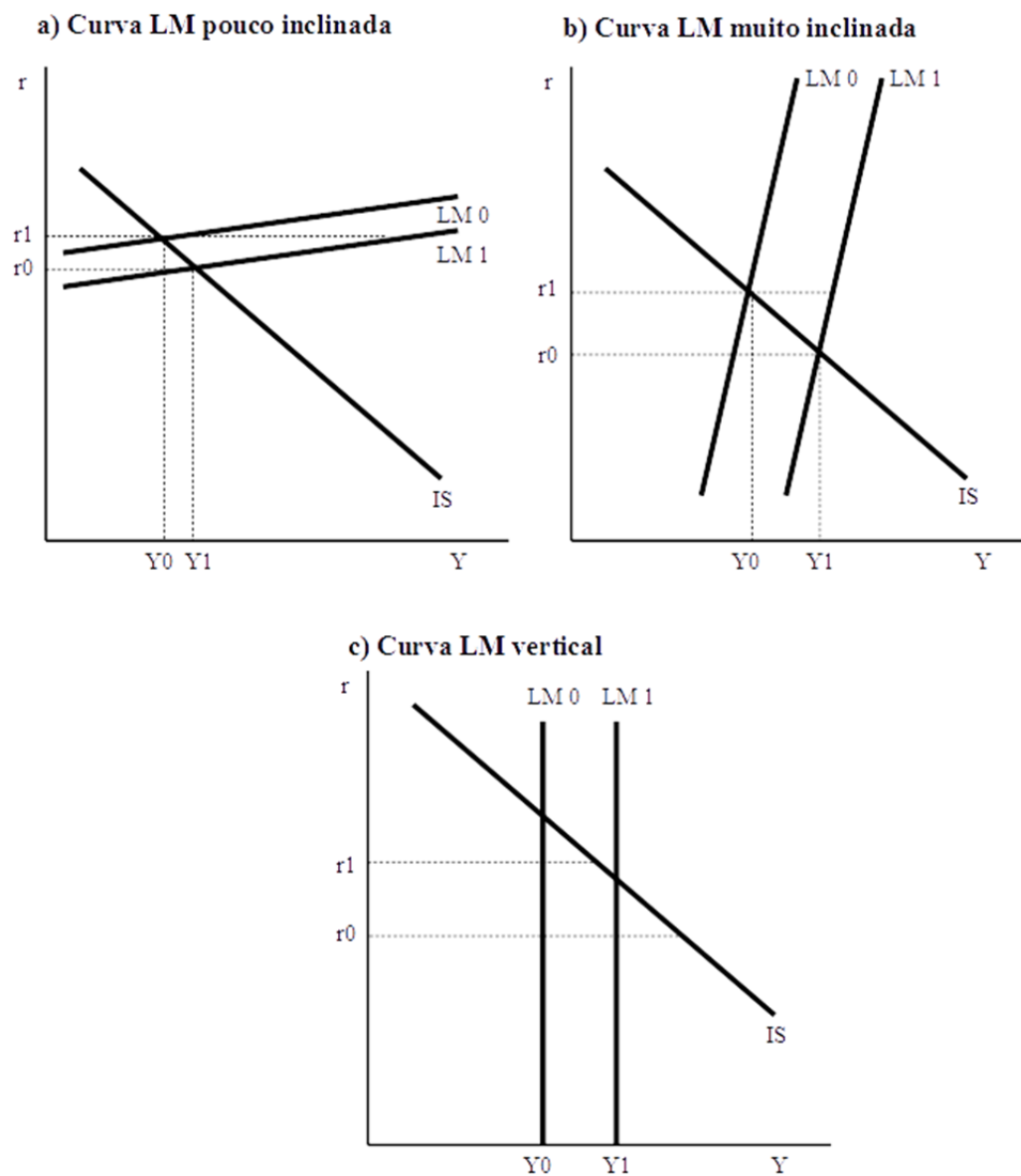


Figura 12. Demonstra a influência da política monetária sobre a curva LM (FROYEN, 1999, pag. 188).

A política monetária não obtém resultados satisfatórios quando a curva LM é pouco inclinada, pois a alteração não representa quase nenhuma expansão na renda, enquanto se a curva for muito inclinada, qualquer alteração resultará em um maior aumento da renda, e no caso específico da curva LM vertical, onde a política fiscal não interfere, qualquer mudança na política monetária resulta em uma grande expansão da renda.

Na figura 12a, para qualquer alteração na política fiscal terá maior influência no aumento da renda do que uma ampliação na política monetária.

“Na Figura (12)b a elasticidade da demanda por moeda em relação aos juros é menor, e é necessária uma queda maior na taxa de juros para tornar a equilibrar o mercado monetário após o aumento no estoque de moeda. Consequentemente, o investimento e, portanto, a renda aumentam num valor maior. Na Figura (12)c, onde a demanda por moeda é completamente inelástica aos juros, há uma nova queda na taxa de juros, depois de um aumento na oferta de moeda. Aqui, a própria queda na taxa de juros em nada influi no aumento da demanda por moeda, nem no restabelecimento do equilíbrio no mercado monetário, pois nesse caso a demanda por moeda não depende da taxa de juros. Entretanto, a queda na taxa de juros causa um aumento no investimento e na renda.” (FROYEN, 1999, pag. 188-189).

Assim pode-se deduzir de forma simplificada sobre a aplicabilidade de cada movimentação das curvas, conforme segue no quadro abaixo:

A Eficácia Relativa das Políticas Monetária e Fiscal e as Inclinações das Curvas IS e LM.		
	Política Monetária	
	Curva IS	Curva LM
Muito inclinada	Ineficaz	Eficaz
Pouco inclinada	Eficaz	Ineficaz
	Política Fiscal	
	Curva IS	Curva LM
Muito inclinada	Eficaz	Ineficaz
Pouco inclinada	Ineficaz	Eficaz

Quadro 1. Simplificação da aplicabilidade das variantes macroeconômicas e sua influência no deslocamento das curvas IS-LM na expansão da renda (FROYEN, 1999, pag. 192).

1.2. O MODELO IS-LM-BP

Também conhecido como modelo Mundell-Fleming, além do modelo estudado anteriormente, inclui-se o Balanço de Pagamentos, assim passa a comparar o equilíbrio monetário com o equilíbrio fiscal e o balanço de pagamentos real. Assim para se construir

uma curva IS, é necessário englobar a renda externa, e a taxa de câmbio, pois qualquer variação desses dois fatores pode deslocar a curva.

Qualquer oscilação positiva na taxa de câmbio fica evidente uma redução nas importações, pois os produtos importados passam a ser mais caros, e uma ampliação das exportações, pois os produtos derivados de exportações passam a ser mais baratos.

“Um aumento da renda externa é expansionista porque aumenta a demanda por bens de exportação do país em questão. Uma elevação da taxa de câmbio é expansionista porque aumenta as exportações e reduz a demanda por importações para um dado nível de renda - desloca a demanda de produtos estrangeiros para produtos nacionais. Uma queda autônoma da demanda por importações é expansionista pela mesma razão. Mudanças na direção oposta nessas variáveis deslocam a curva IS para a esquerda.” (FROYEN, 1999, pag. 583).

Vale ressaltar que para um mercado internacionalizado, existem outras variáveis que podem influenciar na definição das curvas IS e LM, entre elas está a taxa de juros internacional, pois sua variância pode ter resultados adversos em uma economia, pois se houver um aumento, pode resultar na troca de mercado de capitais, em busca de mais lucros pelos investidores, assim, considera-se para a análise das curvas IS-LM-BP que seja exógeno tal fator.

“Uma elevação da taxa de juros interna em relação à taxa de juros externa leva a um aumento na demanda por ativos financeiros domésticos (por exemplo, títulos) em lugar de ativos estrangeiros; a entrada líquida de capitais no país aumenta. Uma elevação da taxa de juros externa tem o efeito oposto. Considera-se que a taxa de juros externa seja exógena.” (FROYEN, 1999, pag. 584).

Um caso específico é a mobilidade de capitais, onde os títulos dependem da taxa de juros, que pode incentivar a compra de títulos de um país cuja taxa de juros encontra-se sobrevalorizada.

De acordo com Curado (2008), a inclusão do Balanço de Pagamento no sistema IS-LM necessita de ajustes, pois não é possível incluir todas as variáveis aos quais se incluem nos movimentos financeiros com os mercados internacionais.

Um problema a ser levantado são as várias modalidades de taxa de câmbio, podem ser fixas, flutuantes com e sem intervenção do estado. A taxa de câmbio fixa de acordo com Curado (2008), não significa que não oscile o movimento de capitais, mas há o movimento para garantir que a liquidez do sistema permaneça estável.

“(...) o Banco Central está assumindo o compromisso de realizar todas as intervenções necessárias no mercado de câmbio para garantir a manutenção da taxa previamente definida. Em outras palavras, isto significa que o Banco Central deverá intervir no mercado de câmbio com o objetivo de permitir a manutenção da taxa

estabelecida. Por exemplo, quando ocorre uma entrada de divisas, o Banco Central é obrigado a comprá-las a uma taxa determinada. Da mesma forma, é obrigado a fornecer as divisas requisitadas pelos agentes econômicos para suprir a demanda do mercado.” (Curado, 2008, pág. 143).

Se a política de câmbio fixo acabar atraindo excesso de capital internacional, o Banco Central por meio de venda de títulos deve reduzir a oferta de moeda para garantir o equilíbrio cambial, pois o excesso da oferta de moeda pode forçar uma desvalorização da taxa de câmbio. Para Curado (2008), “Essa operação é conhecida em economia monetária como operação de esterilização. Por meio de vendas de títulos públicos, o Banco Central esteriliza os efeitos expansionistas derivados do superávit no BP” (pág. 143-144).

Se houver um déficit na BP, logo haverá fuga de capitais, e a única forma para manutenção da taxa de câmbio está na redução das reservas, e no fim destas na tomada de empréstimos do exterior para garantir a estabilidade cambial.

As taxa de câmbio flutuante podem deter influência do Banco Central, mesmo pela definição da política de bandas cambiais, colocando barreiras entre a supervalorização e a desvalorização cambial, assim “as forças de mercado que, *a priori*, determinam a taxa de câmbio. No entanto, o Banco Central pode, se achar conveniente intervir no mercado comprando ou vendendo divisas – o que acaba por influenciar na determinação da taxa de câmbio” (Curado, 2008, pág. 144).

A flutuação sem intervenção varia de acordo com a oferta e demanda pela moeda, ou seja, definida pela força de mercado, não ocorrem intervenções com a finalidade de manter o valor em certo patamar, “quando ocorrer um excesso de demanda por divisas, seu preço subirá caso contrário, perderá valor. O Banco Central não realiza intervenções no mercado, deixando que o preço das moedas flutue livremente” (Curado, 2008, pág. 144).

1.2.1. POLÍTICAS ECONÔMICAS COM TAXA DE CÂMBIO FIXO

Em uma economia com taxa de câmbio fixa, o aumento da oferta de moeda resulta no deslocamento da curva LM para a direita, deslocamentos para cima da curva haverá superávit, e deslocamento para baixo resultara em déficit no Balanço de Pagamentos.

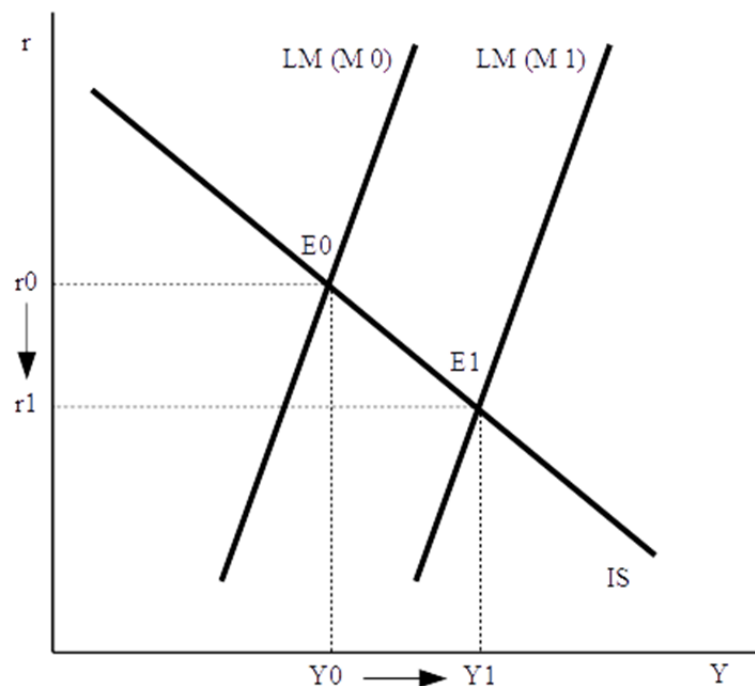


Figura 13. Relação entre o balanço de pagamento e as curvas IS-LM, oscilando de acordo com as taxas de juros.

As oscilações no equilíbrio (IS-LM) afetam os saldos da BP:

“É o fato de que, partindo de um ponto de equilíbrio, uma política monetária expansionista leva a um déficit no balanço de pagamentos que cria conflitos potenciais entre metas de política internas e equilíbrio externo.” (FROYEN, 1999, pag. 586).

O resultado do saldo do balanço de pagamentos, não está relacionado a balança comercial, mas sim a Balança de Capital, que atrairá mais interessados a títulos emitidos pelo governo, uma vez que a taxa de juros garanta uma maior lucratividade aos investidores.

Existem também dois fatores para atração de capital: i) altas taxa de juros, garantindo rentabilidade ao investidor, através do mercado especulativo; ii) confiabilidade do investimento o que normalmente detém taxas de juros mais baixas, contudo há mais garantias no pagamento da dívida posteriormente.

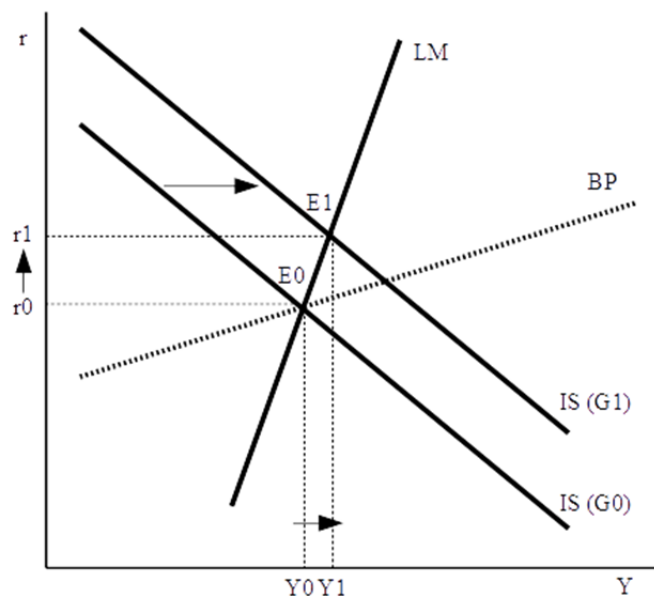


Figura 14. A expansão dos gastos do governo, em um Balanço de Pagamentos com saldo positivo (FROYEN, 1999, pág. 587).

No entanto, se a curva do balanço de pagamentos for muito inclinada, uma expansão dos gastos do governo podem representar um déficit no Balanço de Pagamentos, “um aumento no nível de gastos do governo desloca a curva IS para a direita, aumentando tanto a renda como a taxa de juros. Nesse caso, em que a curva *BP* é mais inclinada do que a curva *LM*, o novo ponto de equilíbrio (...) está abaixo da curva *BP*. A política fiscal expansionista resulta em um déficit no balanço de pagamentos” (FROYEN, 1999, pag. 588).

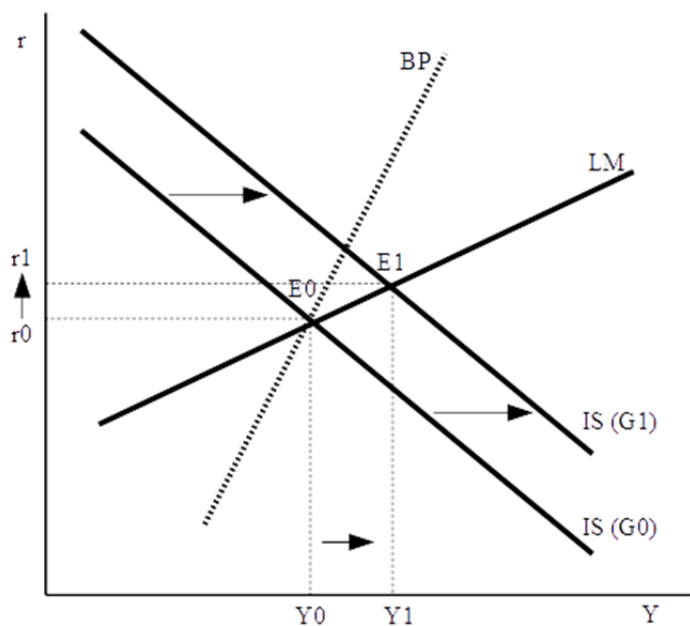


Figura 15. Ampliação dos gastos do governo causando efeito negativo no Balanço de Pagamentos.

A ampliação dos gastos do governo maximizam a tomada de financiamentos externos, junto com o aumento da importação, causando assim um desequilíbrio no balanço de pagamentos, ao mesmo tempo permite ampliar a renda nacional, que também tem efeito negativo, pois representa a mudança de um saldo positivo para um negativo no Balanço de Pagamentos.

1.2.2. POLÍTICAS ECONÔMICAS COM TAXA DE CÂMBIO FLUTUANTE

Quando o câmbio é flexível, uma alteração na política monetária ou fiscal acarreta em uma mudança no valor da taxa de câmbio. Na política monetária se houver uma ampliação no estoque de moeda, tem como resultado na ampliação da renda, que permitirá o aumento do consumo, logo o ponto de equilíbrio passa estar abaixo da curva BP, o que significa uma maior importação em detrimento as exportações, com isso é necessário regular o nível da taxa de juros, e dos gastos do governo para que seja possível encontrar o novo ponto de equilíbrio entre as curvas IS-LM-BP. “O ajuste da taxa de câmbio reequilibra o balanço de pagamentos depois da política monetária expansionista e elimina o conflito potencial entre equilíbrio interno e externo” (FROYEN, pag. 590).

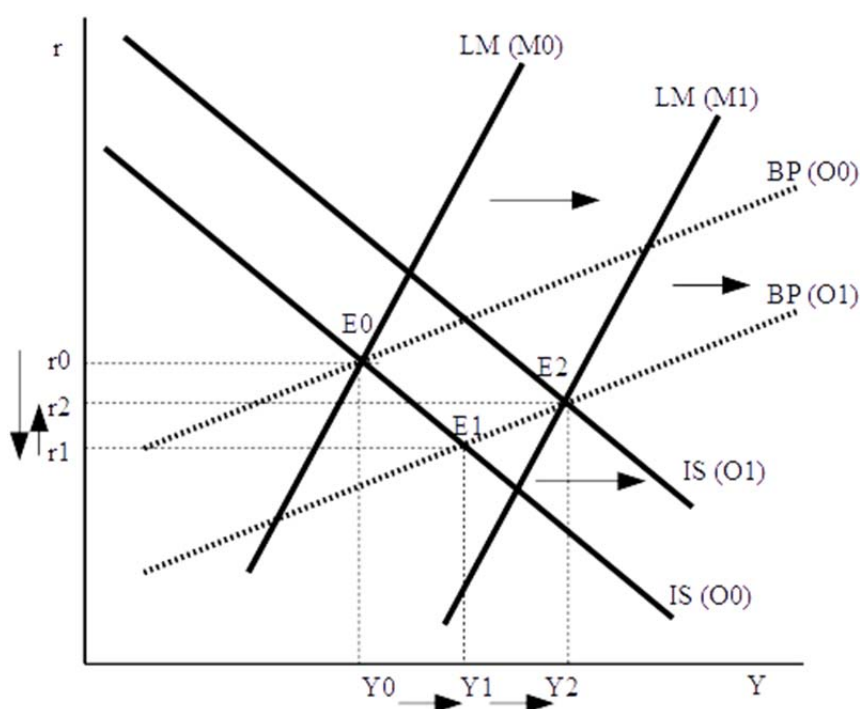


Figura 16. Alteração de ponto de equilíbrio, em uma curva IS-LM-BP (FROYEN, 1999, pag. 589).

A figura 16 representa a oscilação para que após algumas mudanças no plano monetário permita o ajuste das curvas IS-LM-BP para que possam chegar a um novo ponto de equilíbrio, sem que haja déficit no Balanço de Pagamentos.

Em uma economia com taxa de câmbio flexível, permite que a economia local esteja de certa forma desconectada de choques externos. Se houver uma queda nas exportações, ocorrerá um desequilíbrio, pois haverá uma redução na renda, assim para ajustar a economia interna será necessário aumentar a taxa de juros, que permitirá uma ampliação do mercado de títulos com entrada de capitais externo, e talvez uma redução da renda interna. A redução do consumo forçará a redução do déficit do balanço de pagamentos que garantirá a estabilidade do sistema.

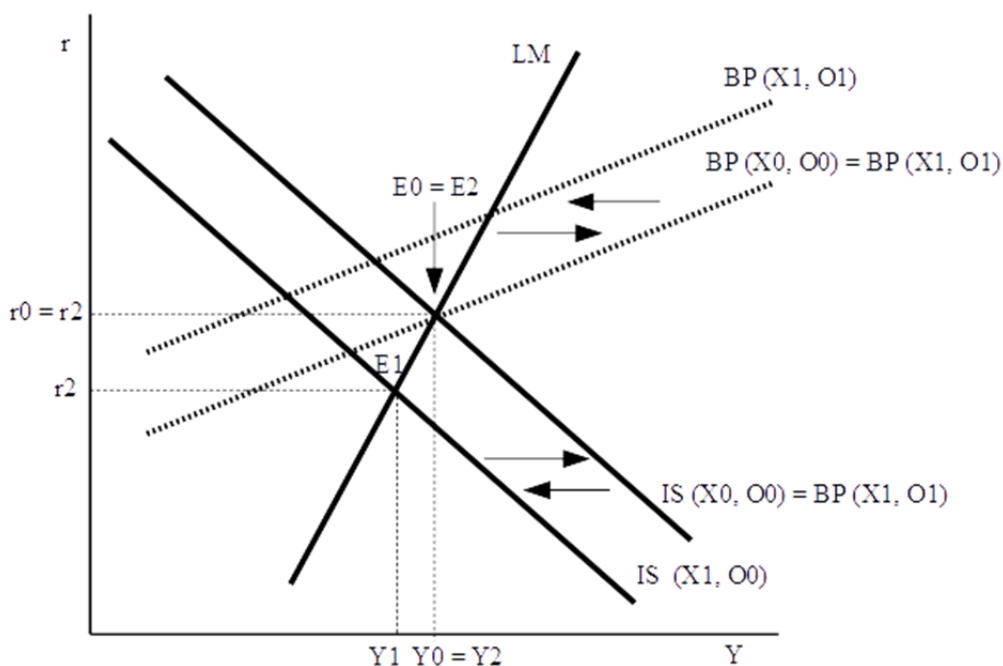


Figura 17. Oscilação nas Curvas IS-LM-BP (FROYEN, 1999, pag. 589).

Visualizando a figura 17 pode-se observar que a redução das importações, mantendo o estoque de moeda fixo, e com modificações na política fiscal é possível reduzir ou acabar com o déficit do Balanço de Pagamentos.

“A economia interna será completamente isolada de choques externos à demanda por exportações. Em modelos mais complicados, esse isolamento completo não ocorre. Como ponto geral, porém, mantém-se a afirmação de que ajustes na taxa de câmbio que ocorrem num sistema de taxas de câmbio flexíveis proporcionam um grau de isolamento para a economia contra certos choques externos - choques que afetem a demanda agregada.” (FROYEN, 1999, pag. 593).

Em uma economia com taxa de câmbio flexível, um déficit no Balanço de Pagamentos significa um aumento da taxa de câmbio. Em um modelo mais simples o mercado interno não sofre os impactos dos choques externos, contudo em modelos mais complexos há variação da taxa de câmbio conforme os choques externos, ou seja, a taxa de câmbio oscila de acordo com a necessidade do mercado interno, muitas vezes defendendo a economia interna contra a escassez ou excesso de capital estrangeiro.

1.2.3. A POLÍTICA MONETÁRIA E FISCAL APLICADA SOBRE UMA ECONOMIA ABERTA

Considerando a mobilidade perfeita de capitais, em um mercado livre, a taxa de juros tende a ser equitativa tanto no mercado externo, quanto no mercado interno, logo mesmo que houver diferenças de taxas de juros, com o tempo elas costumam se igualar.

“(…) a suposição de mobilidade perfeita de capitais torna a curva BP horizontal. Como grandes fluxos de capitais resultam de qualquer diferencial de taxa de juros, o equilíbrio do balanço de pagamentos só pode ocorrer quando a taxa de juros interna é igual à taxa de juros externa (mundial), esta última exogenamente determinada” (FROYEN, 1999, pag. 594).

A influência de um mercado nacional sobre a mobilidade perfeita de capitais, é praticamente impossível ocorrer, onde a definição da taxa de juro em um país não pode definir a taxa d juros mundiais (exceto a taxa de juros do emissor do padrão monetário internacional, cujas políticas pode taxa de juros pode influenciar os demais mercados internacionais), conforme FROYEN:

“(…) o país local é tão pequeno que suas ações não podem afetar as condições do mercado financeiro mundial, e o capital é tão móvel que sua taxa de juros deve mover-se em alinhamento com as taxas de juros mundiais. Para analisar um país grande no caso da mobilidade perfeita de capitais, teríamos de incluir no modelo o efeito de suas políticas econômicas sobre a taxa de juros mundial e não seria uma visão realista considerar que a taxa de juros deste país seja determinada por uma taxa de juros mundial completamente fora de sua influência” (FROYEN, 1999, pag. 595).

1.2.4. A TAXA DE CÂMBIO FIXO E COMO É INFLUENCIADA PELA POLÍTICA MONETÁRIA

Em um mercado cuja taxa de câmbio é fixa, a utilização de uma política de expansão da renda resulta em déficit no Balanço de Pagamentos. Como forma de recuperar, ou equilibrar novamente as contas, o governo vende títulos públicos, o que atrai capitais estrangeiros, que acaba sendo usado como base para efetuar o pagamento das contas internacionais.

Analisando a conjuntura das curvas IS-LM-BP, em sua representação gráfica, a curva LM se deslocara para baixo, o que resultara em um déficit no balanço de pagamentos, pois a taxa de juros interna é menor que a taxa de juros internacional, como resultado o capital estrangeiro investido em títulos nacionais acaba se deslocando de volta ao exterior. Assim para corrigir este fato é necessária utilizar-se de políticas fiscais, através do aumento dos gastos de governo, que permitem o deslocamento da curva IS para cima.

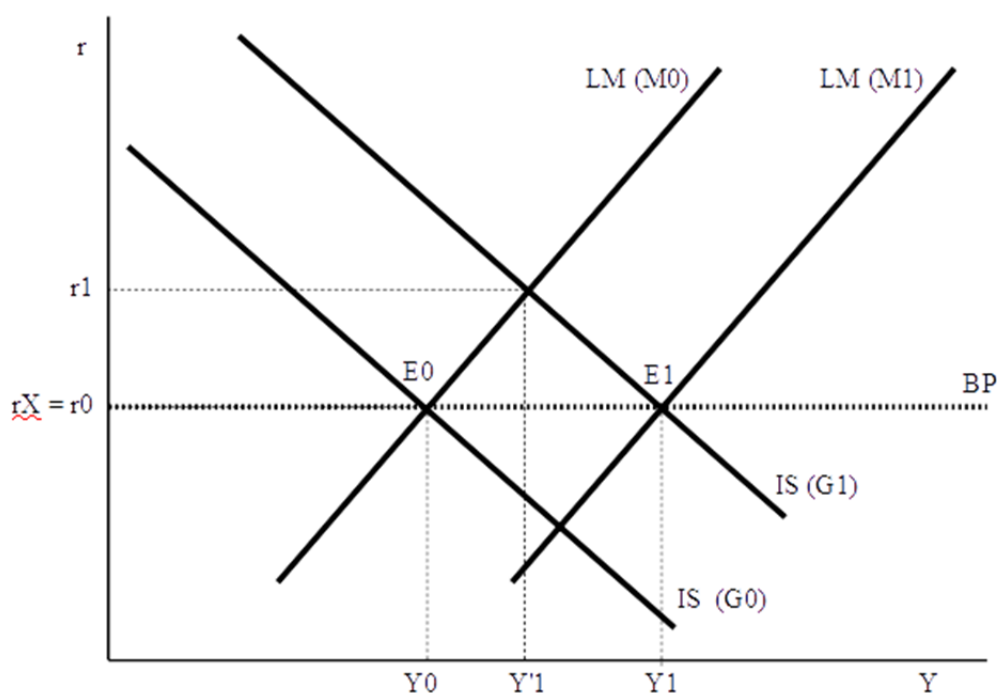


Figura 18. Oscilação da IS-LM sobre uma BP fixa (FROYEN, 1999, pág. 597).

A figura 18 demonstra que um aumento do estoque de moeda, resultou em um deslocamento da curva LM, como resultado o novo ponto de equilíbrio exibe um déficit no balanço de pagamentos, causando a redução das taxas de juros interna, com isso para retomar

o equilíbrio financeiro. Assim é necessário aumentar os gastos do governo assim permitindo o deslocamento da curva IS.

“O aumento nos gastos pressiona a taxa de juros interna para um nível acima da taxa de juros externa e dá início a uma grande entrada de capitais. O Banco Central doméstico, que supomos uma vez mais ser o belga, precisa intervir e, nesse caso, comprar moeda estrangeira com francos belgas. Isso fará com que a oferta de moeda belga se expanda. O Banco Central belga terá de continuar comprando moeda estrangeira até que a oferta de moeda tenha aumentado o suficiente para deslocar a curva LM para LM(M1) e restaurar a igualdade entre as taxas de juros interna e externa no ponto E1. Esse aumento endógeno da oferta de moeda fortalece o efeito de expansão do aumento dos gastos do governo.” (FROYEN, 1999 pag. 598).

1.2.5. A TAXA DE CÂMBIO FLEXÍVEL E COMO É INFLUENCIADA PELA POLÍTICA ECONÔMICA

Na política monetária, quando há um aumento no estoque de moeda, a taxa de juro tende a cair abaixo da taxa de juros mundiais, mas a diferença em relação ao câmbio fixo, é que se há entrada de capital em buscas de títulos, a taxa de câmbio tende a se sobrevalorizar, se ocorrer saída desses capitais a taxa de câmbio tende a desvalorizar.

Quando se desvaloriza o câmbio os produtos nacionais passam a ser valorizados no mercado internacional, pois seu custo acaba sendo inferior e passa a ser competitivo ao mercado externo.

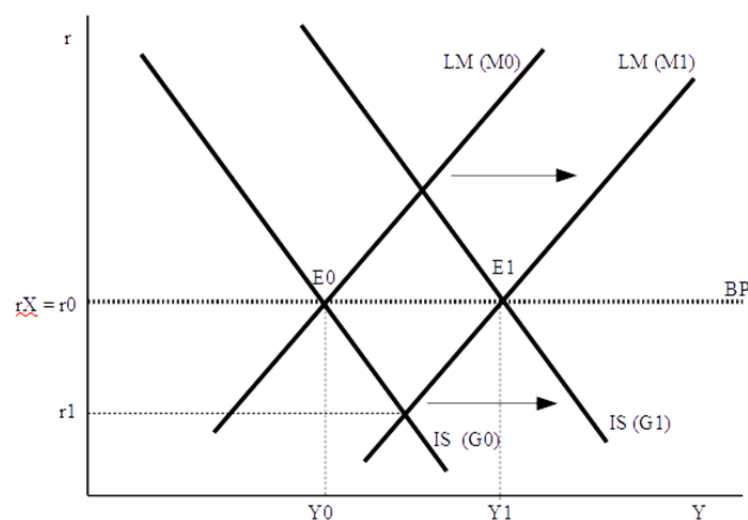


Figura 19. Variação na Curva LM provocando ajustes na Curva IS FROYEN (1999, pag. 599).

De acordo com a figura 19, o deslocamento da curva LM provoca a redução na taxa de juros, que acarreta em uma queda na taxa de câmbio, com a queda na taxa de câmbio há o estímulo a exportação e um decréscimo das importações, permitindo a ampliação da renda, e o retorno do equilíbrio do sistema.

“A política monetária é, então, altamente efetiva com a mobilidade perfeita de capitais e taxas de câmbio flexíveis. A elevação da renda é igual a todo o montante do deslocamento horizontal da curva LM. Repare que o mecanismo pelo qual a política monetária funciona não é mais pela taxa de juros, que está fixa no nível internacional. Em vez disso, o funcionamento se dá pela taxa de câmbio e, portanto, pela variação das exportações líquidas.” (FROYEN, 1999, pag. 598-599).

Na política fiscal, quando há a elevação dos gastos do governo, há a elevação das taxas de juros interna, o que permite a sobrevalorização da taxa de juros. Pois há uma entrada de capitais especulativos, em busca de rentabilidade, como resultado há um aumento de importados devido a equivalência com o padrão monetário internacional, e a dificuldade de exportar, pois há um encarecimento dos produtos nacionais no mercado externo.

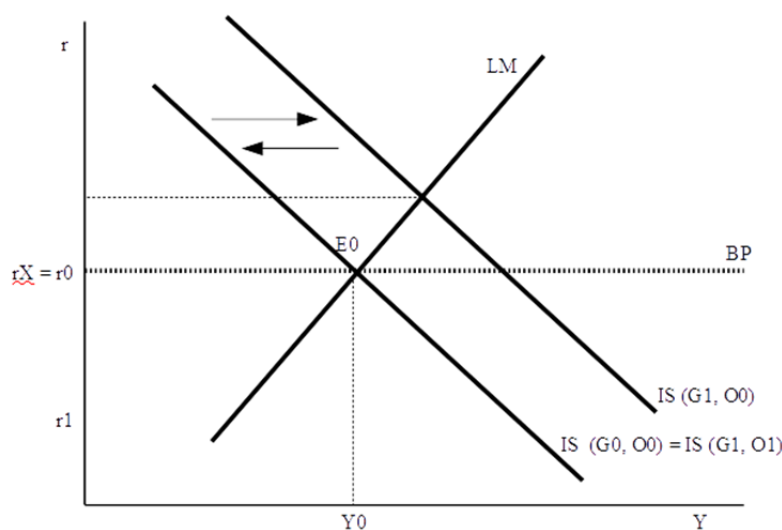


Figura 20. Deslocamento da Curva IS sobre um sistema em equilíbrio (FROYEN, 1999, pag. 600).

Na figura 20, há o aumento dos gastos do governo, aonde há uma ampliação da renda e da taxa de juros, que permite uma entrada de capital especulativo, que acaba por sobrevalorizar a taxa de câmbio, permitindo um aumento das importações e uma redução das exportações. Considerando esta etapa passageira, o que permite a curva IS, ou seja, a renda, com o tempo voltar a sua posição original.

1.3. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Durante este capítulo estudou-se o modelo IS-LM-BP para efetuar uma análise macroeconômica a partir de seus pressupostos. O estudo se baseia na influência em que a alteração da taxa de juros pode fazer com que a renda varie de acordo com a necessidade da manutenção do equilíbrio monetário.

A partir do conhecimento teórico adquirido, inicia-se um processo de análise da economia brasileira no período de 1999 à 2013, para posterior aplicação no modelo IS-LM-BP.

No próximo capítulo estuda-se economia brasileira e suas variáveis macroeconômicas a fim de construir as inclinações das curvas IS-LM-BP. Esse estudo inicia-se pelo governo Fernando Henrique Cardoso, com início da flexibilização do real, depois segue no pelo governo Luiz Inácio Lula da Silva e, por fim, os três primeiro anos do governo Dilma Rousseff.

2. O BRASIL DE 1999 A 2013

Neste capítulo será demonstrado o histórico da política econômica brasileira durante o período de 1999 a 2013, com foco nas diferenças entre os governos Fernando Henrique Cardoso, Lula e Dilma.

2.1. O PERÍODO FERNANDO HENRIQUE CARDOSO

O governo Fernando Henrique Cardoso foi o grande ponto final das mudanças, iniciadas no governo Fernando Collor de Melo (1990-1992) e Itamar Franco (1992-1994), pois nesse ponto as políticas se tornaram irreversíveis, uma vez que a abertura comercial de forma liberal se tornou amplamente aplicável em seu mandato.

O *Consenso de Washington* foi aplicado, “como a abertura comercial e financeira, as privatizações e as reformas pró-mercado (que eliminaram a capacidade de planejamento e intervenção do Estado na atividade econômica) e a condução ortodoxa da política econômica (juros altos e contenção de gastos correntes)” (TEIXEIRA e PINTO, 2012, pág. 916).

“O universalismo já fazia parte da política externa brasileira. Sua atualização, pelo revigoramento da expressão *global trader*, significava a diversificação das relações externas, agregando a elas a vertente regionalista. O que vimos na gestão FHC foi a consolidação de uma política já praticada nos governos Collor de Melo e Itamar Franco (...)” (VIGEVANI, 2003, pág. 35).

No governo Fernando Henrique Cardoso iniciou-se um longo processo de privatizações das empresas estatais, tudo em prol da liberalização econômica nas relações internacionais, em prol da modernização e inserção no mercado competitivo, outrora fechado à exorbitante concorrência externa.

Outro fator importante, que foi trabalhado pelo Fernando Henrique, foi a imagem do país no cenário internacional, buscando mostrar que o Brasil se tornou estável e apto a receber investimentos com baixos riscos.

Com o intuito de estabilizar a economia, logo como Ministro da Fazenda de Itamar Franco, iniciou uma reforma monetária criando a URV como meio de conversão entre o Cruzeiro e o Dólar Americano, para vir substituir o Cruzeiro pelo Real, e acabar com o

descontrole da inflação. A reforma monetária garantiu através da paridade com o dólar um cenário estável da economia, e com a redução gradativa da taxa de inflação logo no primeiro ano de seu mandato.

“A política econômica do primeiro mandato de Fernando Henrique Cardoso (1995-1998) deu absoluta ênfase à consolidação do ambiente de estabilidade de preços. Durante todo o período, foi mantido um regime cambial semifixo, baseado na administração de estreitas bandas de flutuação. Permitiu-se uma desvalorização cambial a um ritmo relativamente estável, porém insuficiente para a redução do desequilíbrio do mercado em relação ao câmbio real de equilíbrio.” (OLIVEIRA e TUROLA, 2003, pág. 196).

O sistema de controle de preços no primeiro mandato se mostrou efetivo, mas em contrapartida pela elevada taxa SELIC, a dívida pública se multiplicava, com o objetivo de garantir a manutenção do câmbio em equilíbrio, pois tudo era válido para o controle dos preços. Contudo, a estabilidade cambial, através do uso de bandas cambiais foi utilizada até 1999, como política monetária, a partir deste ano adotou-se a flutuação livre de moeda, com objetivo de fugir da grande crise que se instaurava no mercado internacional.

A crise do leste asiático em 1997/1998, que de acordo com Averbug e Giambiagi (2000), levou países como Coreia do Sul, Malásia, Tailândia permitir demonstrar a “fragilidade do sistema financeiro” (pág. 8) o motivo da crise. O grande endividamento, contraposto pela desvalorização dos termos de troca e uma taxa de câmbio com valor prefixado, para manter a estabilidade econômica iniciou um processo de endividamento público, se tornando as peças fundamentais para o desenvolvimento da crise.

A crise em que o Brasil passou entre 1998 e 1999, conforme Averbug e Giambiagi (2000) foi algo avesso ao que México passara em 1994 e Coreia do Sul em 1997, pois a desvalorização cambial mexicana resultou em um índice de inflação de 50% no ano, mas com crescimento do PIB, e Coreia do Sul com um nível inflacionário beirando aos 10% e uma redução do PIB, enquanto ao Brasil manteve estável a inflação e com um leve crescimento do PIB: “o Brasil promoveu a mudança de regime cambial mais bem-sucedida entre todos os países emergentes, com uma desvalorização real substancial e um custo relativamente modesto em termos de nível de atividade e de inflação” (AVERBUG e GIAMBIAGI, 2000, pág. 7).

Mas a grande peça chave de uma crise não parecida com a da tequila mexicana, estaria na continuidade política do atual presidente do Brasil, e suas políticas que agradavam os investidores estrangeiros, que mantiveram o investimento apesar da crise.

De acordo com OLIVEIRA e TUROLLA (2003), apesar da tentativa brasileira em manter o padrão cambial, mesmo com o aumento do juro pós-fixado, não correspondeu a um resultado positivo. Assim houve um aumento da dívida pública, que levou a um aumento da carga tributária para compensar esse déficit público.

“O regime de câmbio fixo, flexibilizado pelas bandas cambiais, foi substituído por uma flutuação suja, na qual o Banco Central manteve a intervenção na forma de venda pontual de reservas e oferta de títulos públicos indexados à taxa de câmbio.(...) O regime monetário, anteriormente atrelado à defesa das bandas cambiais, foi substituído pelo sistema de metas inflacionárias. (...) O regime fiscal foi alterado a partir da introdução, no fim de 1998, de um compromisso de política econômica relativo à manutenção de um superávit primário elevado o suficiente para produzir a estabilização da razão entre a dívida pública e o Produto Interno Bruto (PIB).” (OLIVEIRA/TUROLLA, 2003, pág. 197-198).

O quadro abaixo traz um resumo da política cambial brasileira durante o governo Fernando Henrique Cardoso:

Regimes	Situação no 1º Mandato	Data da efetiva mudança	Mudança no 2º Mandato
Fiscal	Redução de Gastos; Privatizações; Controle de Finanças Federais, Estaduais e Municipais; Aumento da Dívida Pública;	28/10/1998 – Programa de Estabilidade Fiscal;	Objetivo de superávits primário e contenção de despesas; Redução na velocidade da implementação de reformas; Lei de Responsabilidade Fiscal e Fator previdenciário;
Monetário	Depende da Ancora Cambial; Se houver alguma crise, há uma retração na oferta monetária;	00/05/1999 – inicia o regime de meta de inflação;	Com as metas de inflação o controle das crises se tornaram mais brandas;
Cambial	Taxa de câmbio definida por bandas cambiais; Com a valorização do câmbio houve um crescente déficit da Balança Comercial;	12/01/1999 – abandono das bandas cambiais;	Iniciou a flutuação cambial suja; O déficit na Balança Comercial começou a se reverter;

Quadro 2. Mudanças nos Regimes pós-crise de 1998/1999. (OLIVEIRA e TUROLLA, 2003, pág. 198).

2.1.1. AS MUDANÇAS DAS POLÍTICAS MACROECONÔMICAS

As mudanças das políticas macroeconômicas de acordo com Oliveira e Turolla (2003) vieram após acordo internacional com o FMI (Fundo Monetário Internacional) em

1998, seguindo um novo caminho das políticas econômicas, dentre eles estavam o aumento do superávit primário, com isso o corte de gastos públicos, impactando nas políticas educacionais e sociais.

Esse acordo previu um empréstimo emergência de 41 bilhões de dólares, para reforçar o caixa do Banco Central, devido a mais de 30 bilhões de dólares terem saído do país, retirados pelos investidores externos.

Nas políticas fiscais, mesmo com a resistência legislativa e política, em 1998, foi implantado a Meta de Superávit Primário (reflexo do Acordo com o FMI), ou seja, a economia que o governo faz para o pagamento dos juros ou mesmo amortizações da dívida externa.

Somente a partir de 1999 implantou-se as metas de Superávit Fiscal, e de acordo com Filipini *et alii* (2004) e Mafrini *et alii* (2003) a meta de superávit ficou em seu primeiro ano no valor de 3,1 % do PIB, atingindo 3,19% no final do período. Em 2000, a meta foi estabelecida em 3,4%, sendo atingido 3,46%, em 2001 ficou estabelecido a meta de 3,35% e foi atingido 3,64%, em 2002 a meta era de 3,88%, atingindo 3,89%. Ou seja, durante todo o governo Fernando Henrique a meta do superávit fiscal foi cumprida com valor superior ao planejado.

Esse mecanismo foi usado para conceder confiança a recuperação financeira no pós-crise de 1999, como garantia que o Estado teria condições de arcar com suas dívidas. Conforme Oliveira e Turolla (2003), após 1999 houve um aumento da carga tributária, pois havia dificuldades em aprovar reformas estruturais necessárias, bem como para a redução de gastos públicos.

Durante o segundo mandato de Fernando Henrique Cardoso, foi aprovado a Lei de Responsabilidade Fiscal, onde todas as esferas administrativas não poderiam gastar mais do que arrecadavam, permitindo maior controle dos gastos de Estados Federativos e Municipais. Outra lei aprovada é a do Fator Previdenciário, aplicado sobre as aposentadorias por idade, pois um trabalhador com maior idade e maior tempo de contribuição terão direito a um maior salário na hora da aposentadoria, analisando de acordo com o site da Previdência Social os “quatro elementos: alíquota de contribuição, idade do trabalhador, tempo de contribuição à Previdência Social e expectativa de sobrevida do segurado” (Previdência..., 2014, página única), e uma parcial Reforma Administrativa.

No Regime Cambial, de 1995 a 1998, o regime de bandas cambiais garantiu estabilidade, uma vez que as oscilações estavam presas ao controle do Banco Central, que injetavam ou retiravam moeda do sistema financeiro de forma a garantir a oscilação dentro da

faixa pré-determinada, contudo “as exportações de bens e de serviços apresentaram um crescimento de 32,3%, enquanto as importações expandiram-se em 105,1%” (OLIVEIRA e TUROLLA, 2003, pág. 202).

Entretanto para manter o câmbio houve um grande aumento do endividamento externo, e a manutenção do sistema de bandas começou a ficar insustentável, pois a economia mais aberta permitia uma ampliação das importações, causando déficit no balanço de transações correntes entre 1994 a 1998.

A partir de 1999, a adoção do câmbio flutuante permitiu uma mudança no sistema econômico com o ajuste do balanço de transações correntes, pois houve o encarecimento dos produtos importados e o barateamento dos produtos nacionais exportados. Essa mudança permitiu corrigir os déficits no balanço de transações correntes e sua recuperação após a flutuação cambial, conforme observado na Figura 21.

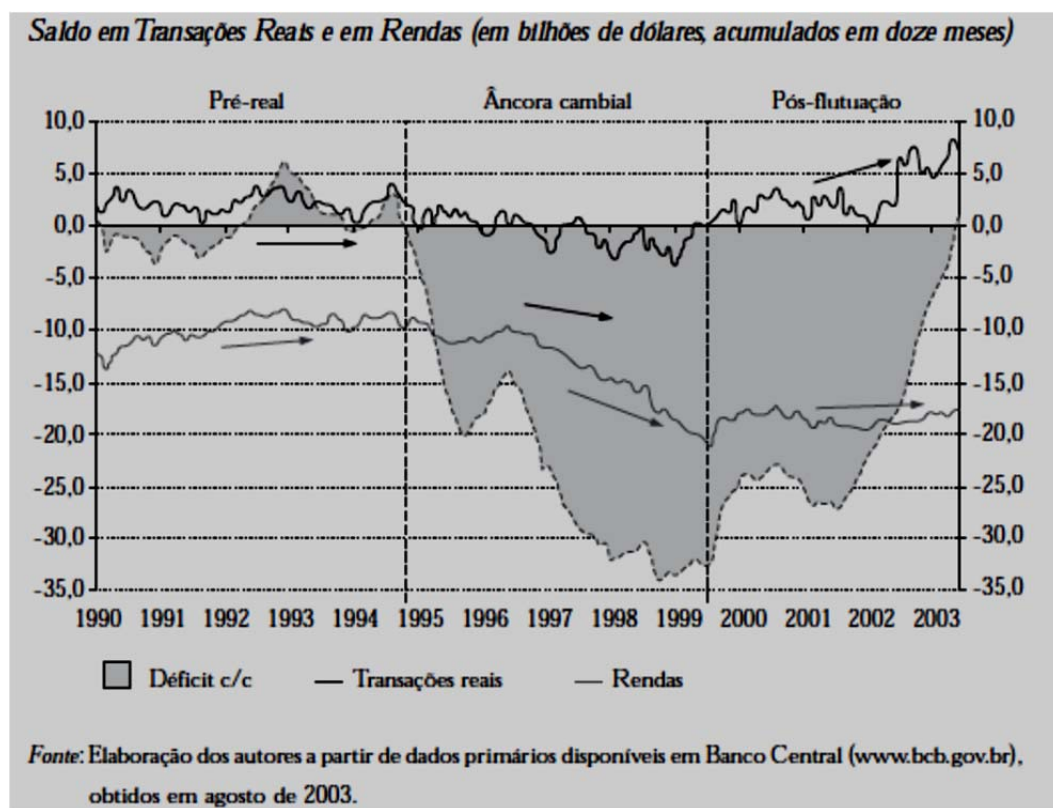


Figura 21. Saldo do Balanço de Transações Correntes (OLIVEIRA e TUROLLA, 2003, pág. 203).

Pode-se notar na Figura 21, que o período que antecede as reformas iniciadas no Governo Itamar Franco, a Déficit e as Transações Reais (Soma Balança Comercial mais a Balança de Serviços para Oliveira e Turolla *apud* Bresser-Pereira [2003]), têm tendências positivas.

No pós reforma concluído no início do mandato de Fernando Henrique Cardoso, o déficit em conta corrente se mostrou presente fortemente, pois com a sobrevalorização da moeda nacional, os produtos importados se tornaram concorrentes no mercado interno. Após a quebra das bandas cambiais, em 1999, a desvalorização acentuada do Real permitiu a valorização do produto nacional, fazendo com que o déficit da balança comercial reduzisse, ficando negativa até 2003.

Com o saldo positivo no Balanço de Transações Correntes, levou a uma menor pressão sobre a Balança de Capitais, que anteriormente era usada de forma ampla para garantir a estabilidade do Balanço de Pagamentos, principalmente com empréstimos e capitais especulativos em busca de alta rentabilidade, contudo após a Maxidesvalorização do real, houve uma reversão no Balanço de Transações Correntes reduzindo a dependência da Balança de capitais para manutenção do saldo positivo do Balanço de Pagamento.

“O ajuste das transações reais relaciona-se mais diretamente ao saldo da balança comercial. Suas causas são a depreciação cambial recente e o fraco ritmo de expansão da atividade econômica doméstica. Entretanto, a melhoria não se limitou aos bens tangíveis. O saldo em serviços, que, na nova metodologia, só inclui os serviços não-fatores, vem registrando contribuição importante, igualmente relacionada ao comportamento do câmbio e ao ritmo da economia. As transferências unilaterais, menos sensíveis ao câmbio, também apresentaram melhora ainda que em menor escala” (OLIVEIRA e TUROLLA, 2003, pág. 204).

Contudo o processo de intervencionismo do Banco Central no mercado cambial não terminou, somente foi reduzido a frequência destes movimentos, assim garantiu maior flexibilidade a gestão da entrada e saída de capitais, mas o Banco Central continua comprando moedas estrangeiras em momentos em que a excesso de dólares no mercado e vendendo quando há escassez.

Enquanto a mudança de regime cambial, a proposta de flexibilização permitiu um maior movimento de câmbio de forma a não se preocupar diretamente com o seu valor. Mas a preocupação estava em que:

“(…) não era possível antecipar, com um grau razoável de segurança, pelo menos duas variáveis relevantes: o novo nível de equilíbrio da taxa de câmbio e o coeficiente de repasse da desvalorização cambial para o nível de preços. A incerteza permitiu inclusive o surgimento de previsões catastrofistas de até 50% de inflação naquele ano” (OLIVEIRA e TUROLLA, 2003, pág. 205).

No regime anterior a meta da inflação estava dependente diretamente da estabilidade cambial, o que com a flutuação cambial demonstra certo risco de voltar ao estado anterior de

descontrole inflacionário, o que se mostrou equivocado, uma vez que o controle de preços se manteve estável durante todo o período, ficando dentro da meta estipulado para 1999.

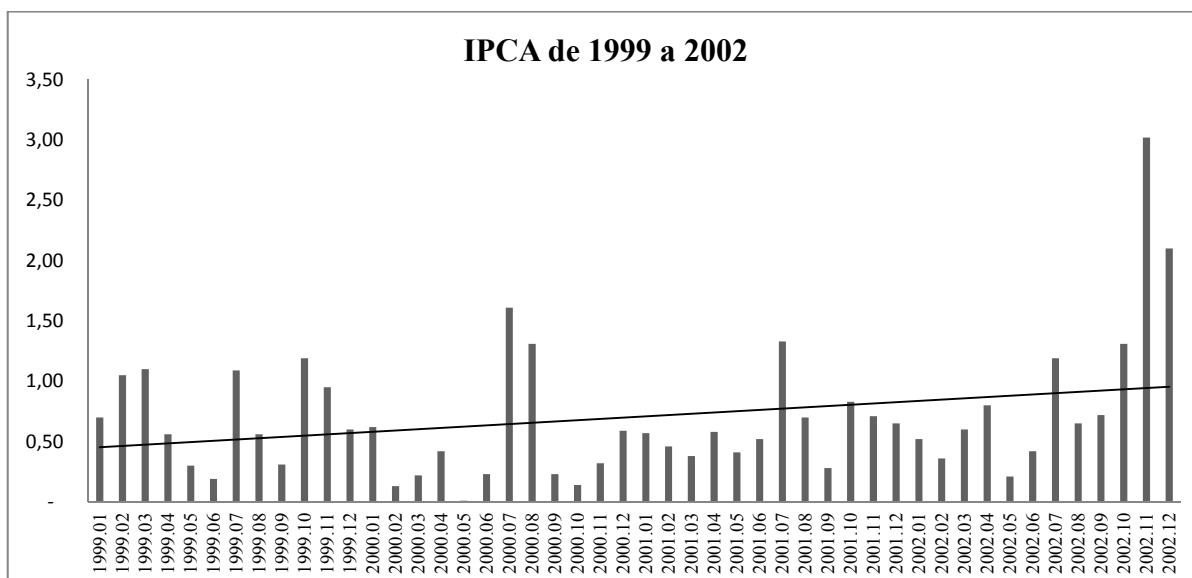


Figura 22. IPCA de Janeiro de 1999 a Dezembro de 2002. (Séries Temporais, Banco Central do Brasil).

A Figura 22 expõe dados referentes ao Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), durante o período abordado visualiza-se uma tendência a ampliação dos preços ao consumidor e ao atacado. Durante o governo Fernando Henrique a oscilação deste índice foi constante, o aumento resultava em um movimento de contração da renda, ou mesmo de sobrevalorização do câmbio para a manutenção da meta de inflação.

No início de 1999 o IPCA do mês de janeiro era 0,7%, e oscilou entre 1,19 no mês de outubro e 0,30% no mês de maio. No ano de 2000, a oscilação ficou entre 0,01% no mês de maio e 1,61% no mês de julho, enquanto no ano de 2001 ficou entre 0,38% em março e 1,33% em julho, em seu último ano de governo, 2002, o índice oscilou mais, principalmente devido a mudança no patamar político brasileiro, com a eleição de Lula para presidente e o medo das mudanças que poderiam influenciar na economia brasileira, assim ficou entre 0,21% em maio e nos meses posteriores a eleição ficaram com 1,31% em outubro, 3,02% em novembro e 2,10% em dezembro.

“A principal consequência da substituição do regime monetário subordinado à âncora cambial pelo de metas de inflação foi a redução tanto do nível como da volatilidade das taxas de juros. (...) [A] evolução das taxas de juros e de câmbio entre janeiro de 1995 e agosto de 2003, evidencia que a taxa primária de juros passou a apresentar menor nível e menor volatilidade após a tríplice mudança de

regime em 1999. Ao mesmo tempo, a taxa de câmbio passou a absorver os choques externos e, portanto, tornou-se mais volátil que no regime anterior.” (OLIVEIRA e TUROLLA, 2003, pág. 206).

Com a flutuação cambial em 1999, a critérios pessimistas que a inflação chegaria a 50%, como foi observado com a flexibilização do câmbio no México em 1995, mas de acordo com Oliveira e Turolla (2003) não há fundamentos teóricos ou empíricos que comprovem tal fato, mas serviu para garantir certa euforia no mercado de capitais.

O que se observou foi uma algo diferente, a taxa de inflação permaneceu dentro da margem prevista, seguido pela taxa Selic que ao final do ano de 1999 era menor que a registrada no início ano, conforme observado na Figura 23:

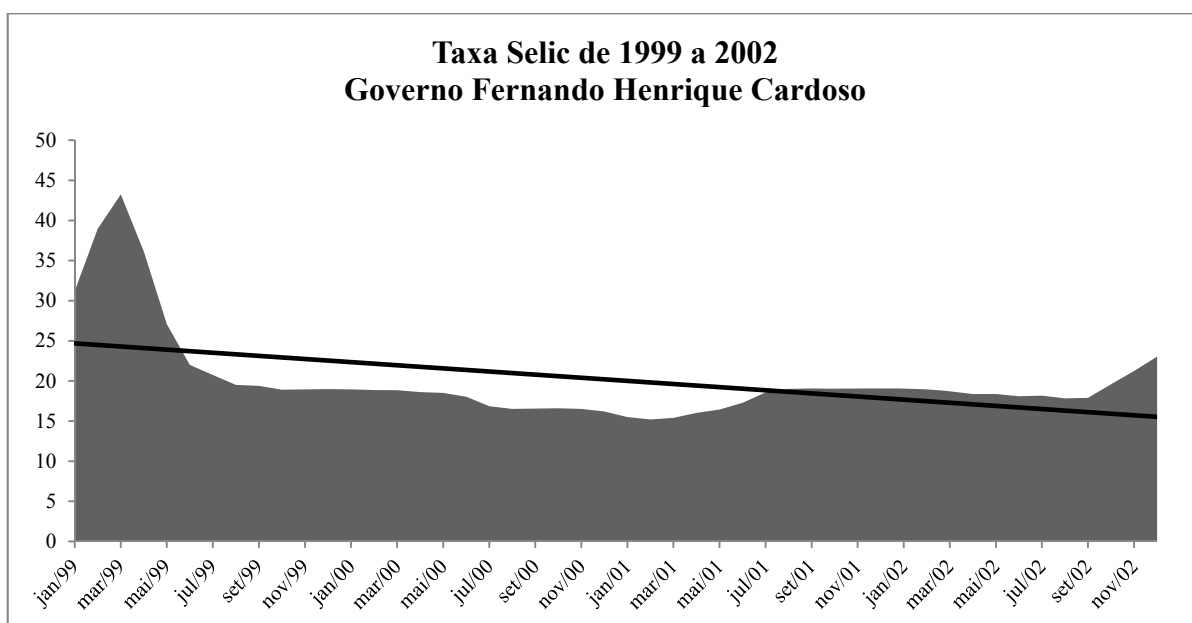


Figura 23. Taxa SELIC mensal anualizada durante o Governo Fernando Henrique Cardoso. (Banco Central do Brasil, Séries Temporais).

Com a necessidade de flexibilização da moeda, no primeiro trimestre de 1999, houve a necessidade de aumentar a taxa de juros de 29,04% que era praticado em janeiro para 44,99% em março, mas que logo percorreu uma queda de seus valores, se tornando inferiores ao praticado no mês de janeiro do ano, o mês de abril com 31,93% e maio com 23,34%, representando uma queda acentuada na taxa de juros SELIC, menor que o registrado no início do ano.

Essa tendência declinante percorreu o restante do ano de 1999, 2000 até o primeiro trimestre de 2001 com a taxa mais baixa registrada durante o padrão real flexível, oscilando entre 15,1% a 16% no primeiro trimestre de 2001. Esses bons ventos, conforme

complementado por Oliveira e Turolla (2003), continuaram até 2001, complementados pela crise energética, crise argentina e desaceleração norte-americana, tudo isso, fez com que investimentos sumissem do mercado interno, acompanhado de uma recessão.

Assim, a tendência de baixa da taxa de juros foi interrompida, subindo de aproximadamente 16% em março para 19% em início de agosto do mesmo ano. A taxa ficou oscilando entre 18,4% e 19,5% entre agosto de 2001 a maio de 2002, aonde teve uma leve tendência de queda no mês de junho mantendo uma média de 17,8%, retomando o valor de 18,4% em julho, reduzido para 17,9% em meados de agosto mantidos até meados de outubro de 2002.

No ano de 2002, ano de eleição ajudou a complementar a crise econômica, pois a incerteza, se tornara fator intimidador para os planos governamentais durante o período das eleições, aonde a oposição se mostrava prestes a assumir o governo.

A incerteza cabia em que rumo a economia brasileira iria seguir com um governo de oposição, mas que no final se mostrou ortodoxo com adoção de políticas de retração da inflação e de controle do fluxo cambial. Com este clima de receio no mercado de capitais, pois havia a possibilidade de grandes mudanças no panorama político e com isso no econômico, para atrair capital especulativo viu-se a necessidade de ampliar a taxa de juros básica subindo para 20,9% em outubro, 21,9% em novembro e 24,9% em dezembro, na tentativa de apaziguar o mercado especulativo.

Período	Variação do PIB em relação a Renda	Variação em % aproximada
1981-1989	2,3	0,3
1990-1994	1,2	-0,4
1995-1998	2,6	1,2
1999-2002	2,2	0,8

Quadro 3. Crescimento da Renda *per capita*. (OLIVEIRA/TUROLLA, 2003, pág. 211).

A flexibilização cambial garantiu para o segundo mandato de Fernando Henrique Cardoso a redução do déficit no Balanço de Transações Correntes, durante o governo FHC, o crescimento da renda per capita mostrou um grande avanço em relação ao governo Itamar Franco e Fernando Collor, que pode ser observado no Quadro 3.

Contudo o crescimento da renda *per capita* permanece em ritmo de crescimento, embora a uma velocidade abaixo do que poderia ser, mesmo com as reformas efetuadas por

Fernando Henrique, a taxa de ampliação da renda ficou próxima da época da Ditadura Militar, mas também mostrou a superação aos dois governos anteriores, que representaram um período de decrescimento do PIB nacional, principalmente pela desestabilização política.

Mesmo assim, o fraco crescimento do PIB brasileiro é uma marca do Governo Fernando Henrique, pois a política de arroxo monetário para o controle da inflação era fundamental para estabilidade econômica.

“[A] sucessão de choques externos desfavoráveis, em presença de desequilíbrios que foram acumulados no esforço de estabilização durante o primeiro mandato, terminaram por comprometer o crescimento e reforçaram o processo de fadiga das reformas estruturais, especialmente a reforma tributária e o aperfeiçoamento do marco regulatório. Assim, o novo papel regulador do Estado foi implementado apenas parcialmente. Tais circunstâncias impediram uma elevação da taxa de investimento e uma retomada sólida da economia”. (OLIVEIRA e TUROLLA, 2003, pág. 212).

As reformas estruturais realizadas no primeiro mandato de Fernando Henrique Cardoso foram essenciais para garantir que os problemas de choques domésticos e internacionais, apesar de causarem a redução do PIB, fossem seguidos de uma grande recuperação financeira.

2.2. O PERÍODO LULA

A política de macroeconômica de metas de inflação iniciada no segundo mandato do Fernando Henrique Cardoso, de acordo com Oliveira e Nakatani (2008), “são mantidos e aprofundados pelo governo Lula” (pág. 4). Acompanhado de uma nova dinâmica comercial, novos temas internacionais, melhor situação dos preços das commodities (Bernal-Meza, 2008).

“Segundo Roett, a política exterior brasileira foi confrontada a uma série de novos e cambiantes temas de política internacional: a imprevisível dinâmica da globalização, a participação ativa nas iniciativas multilaterais e os desafios e oportunidades da integração regional e da cooperação na segurança; três assuntos que deveriam ser de alta prioridade para a Administração que assumirá após a corrida presidencial de 2002”. (BERNAL-MEZA, 2002, pág. 37).

Lula assumiu um governo com o objetivo de reestruturar a economia e gerar bem estar social. Apesar de contra-ataques pelos opositores, a sua administração se mantém estável e com grande apoio, conforme Figueiras e Gonçalves (2007) houve um aumento considerável

no crescimento do PIB, uma redução no nível de desemprego. Isto acompanhado de um “crescimento industrial, melhora na distribuição de renda com redução do número absoluto de pessoas vivendo abaixo da linha da pobreza, aumento nas exportações, redução da vulnerabilidade externa” (FIGUEIRAS e GONÇALVES, 2007, pág. 213).

O crescimento mundial nos primeiros anos do mandato do Lula era favorável, devido a grande crescimento do comércio internacional, o que garantiu o crescimento interno e o que convergiu com a boa situação do mercado interno.

“O mundo todo cresceu e puxou o Brasil com ele, e é este o principal fator responsável pelo bom desempenho de indicadores econômicos exibidos pelo governo como se fossem resultantes da política econômica doméstica. Trabalhando com dados do FMI, [...] mostram que a renda mundial cresceu a uma taxa média de 4,9%, muito superior à média secular (1890-2006) de 3,2%, o mesmo acontecendo com a taxa de investimentos, significando um ciclo claramente expansivo da economia internacional, apesar da inflação relativamente baixa. Cresceram também o volume do comércio mundial e os preços internacionais, enquanto melhoraram as contas externas de quase todos os países, inclusive os “em desenvolvimento”” (FIGUEIRAS e GONÇALVES, 2007, pág. 214).

Todo esse movimento permitiu um ótimo desempenho nas contas internacionais, que fechavam com superávits, o que demonstrava continuidade do sistema de abertura econômica iniciada pelo seu predecessor:

“Ao contrário, deu continuidade às mesmas medidas que favorecem a concentração de renda e, apesar de afirmar a soberania nacional, manteve a subordinação do país aos organismos multilaterais, como o FMI e o Banco Mundial, que representam os interesses da burguesia internacional” (VIEIRA, 2010, pág. 52).

A política econômica teve continuidade na aplicação de políticas liberais, uma vez que a manutenção de uma alta taxa de juros básica, no início de seu mandato, foi uma ferramenta usada para manutenção da estabilidade econômica e da credibilidade para os investidores estrangeiros. Assim o objetivo primordial continuou sendo a estabilidade dos preços, junto com o direito privado e manutenção do desenvolvimento econômico.

“Mesmo assim, continuou forte em vários núcleos do Estado a ideia de que as políticas econômicas só teriam efeitos sobre a estabilidade ou instabilidade de curto prazo, afetando pouco ou quase nada, o desenvolvimento econômico de longo prazo. Sob tal perspectiva, as políticas econômicas deveriam ser direcionadas à estabilidade de preços, uma vez que o crescimento seria originário do estabelecimento de normas e organizações que garantissem o direito de propriedade, à redução dos custos de transação e à melhora nas expectativas dos agentes, potencializando, então, o funcionamento completo dos mercados.” (TEIXEIRA e PINTO, 2012, pág. 922).

Para Vieira (2010), o Brasil continuou no papel de periférico no capitalismo, ou seja, em um papel de um país em desenvolvimento, adequando a situação interna e reservando parte de seu PIB para o pagamento dos juros e amortizações da dívida externa. Durante o governo Lula ficaram claras as melhorias de vida da população, devido ao aumento do salário mínimo e o aumento das políticas de transferências de renda através da ampliação dos programas sociais.

O sistema de metas de inflação continuou a ser aplicado e controlado pelo Banco Central, com o objetivo de manter metas monetárias de controle da inflação. Isso é uma demonstração ao mercado internacional do compromisso com o equilíbrio e manutenção do sistema financeiro interno, o que garante a imagem brasileira lá fora. O mesmo foi feito com a política fiscal, mantendo as metas de superávit.

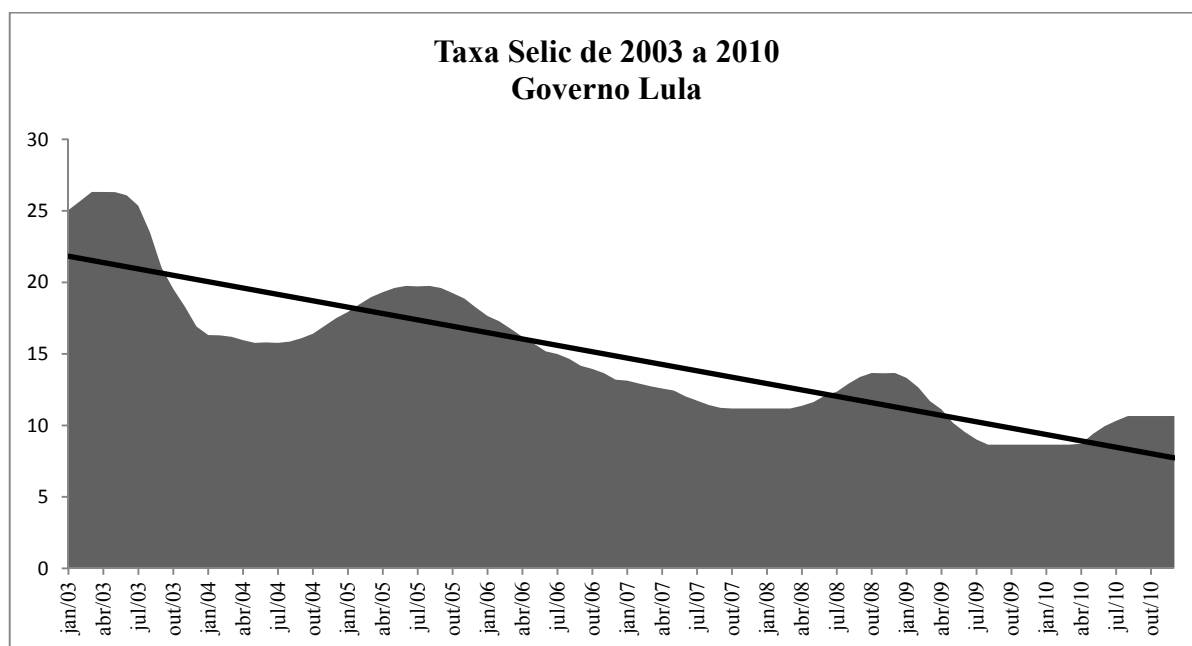


Figura 24. Taxa SELIC mensal anualizada durante o Governo Lula. (Banco Central do Brasil, Séries Temporais).

Lula iniciando seu mandato com uma taxa de juros básica de 25,06%, logo nos quatro primeiro meses, eleva em mais 1,26%, ficando 26,32% nos meses de março, abril e maio, já a partir do mês de junho inicia uma longa caminhada na redução desse valor, chegando a 15,77% no mês de maio a julho de 2004, seguido de uma leve alta chegando a 19,75% em julho de 2005, quando iniciou um novo momento de queda, que dessa vez se tornou mais acentuada. Chegando a 11,18% nos meses de outubro, novembro e dezembro de

2007 e janeiro, fevereiro e março de 2008, após uma leve alta nos meses de julho de 2008 a janeiro de 2009, chegando a 13,66% em outubro, novembro e dezembro de 2008.

A partir de fevereiro de 2009, voltou a uma tendência de queda, em junho chegou a 9,54%, e se estabilizando entre agosto de 2009 a março de 2010 em 8,65%, após esse período de estabilidade voltou a sofrer impactos que forçaram a taxa se elevar um pouco, fechando os últimos cinco meses de mandato com 10,66%.

O aumento das exportações permitiu a redução das taxas de juros praticadas, pois o mercado de capital deixou de ser o ator principal do controle da taxa de câmbio, o que permitiu flexibilizar a redução da taxa SELIC no período. No entanto, manteve o mesmo rumo na política econômica de seu predecessor:

“No âmbito da política fiscal, o governo Lula, notadamente no primeiro mandato, manteve o *démarche* do governo anterior, qual seja: o crescimento sustentável passa pelo ajuste definitivo das contas públicas, o que significa medidas destinadas à geração de superávits primários suficientes para reduzir a relação dívida/PIB. Tal reducionismo da política fiscal – que implicitamente significa preservação da riqueza financeira – limitou a capacidade do Estado em ampliar os investimentos públicos. (...) No segundo governo Lula, verificou-se certa flexibilização da política econômica por meio (i) da adoção de medidas voltadas à ampliação do crédito ao consumidor e ao mutuário, (ii) do aumento real no salário mínimo, (iii) da adoção de programas de transferência de renda direta, (iv) da criação do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) e da ampliação da atuação do BNDES para estimular o investimento público e privado e (v) das medidas anticíclicas de combate à crise internacional a partir de 2009.” (TEIXEIRA e PINTO, 2012, pág. 923).

A continuidade das políticas monetárias aplicadas pelo governo cumpriu o objetivo de manter a estabilidade, assim como o seu predecessor o crescimento econômico manteve-se lento, pois estrito controle da inflação amarra também a ampliação do investimento.

Durante os três primeiros anos de mandato de Lula eram evidentes os elevados superávits comerciais e de capitais, que permitiram o aumento do estoque de dólares nas reservas internacionais. Nos quatro anos seguintes a estabilidade no balanço de pagamentos é mantida pelo capital especulativo.

A taxa de crescimento do PIB no primeiro ano de mandato foi de apenas 1,1%, contudo nos anos subsequentes mostrou um grau aceitável de crescimento chegando a 5,7% em 2004, 3,2% em 2005, 4% em 2006 e seu ápice 6,1% em 2007 seguido por 5,2% em 2008, mas os bons frutos iniciais de seu governo foram barrados pela “marolinha” em 2009, como resultado da crise mundial conhecida como *Boom Imobiliário*, nos EUA em 2008, chegando ao primeiro resultado negativo após anos, atingindo um decréscimo de 0,33% na taxa de crescimento do PIB.

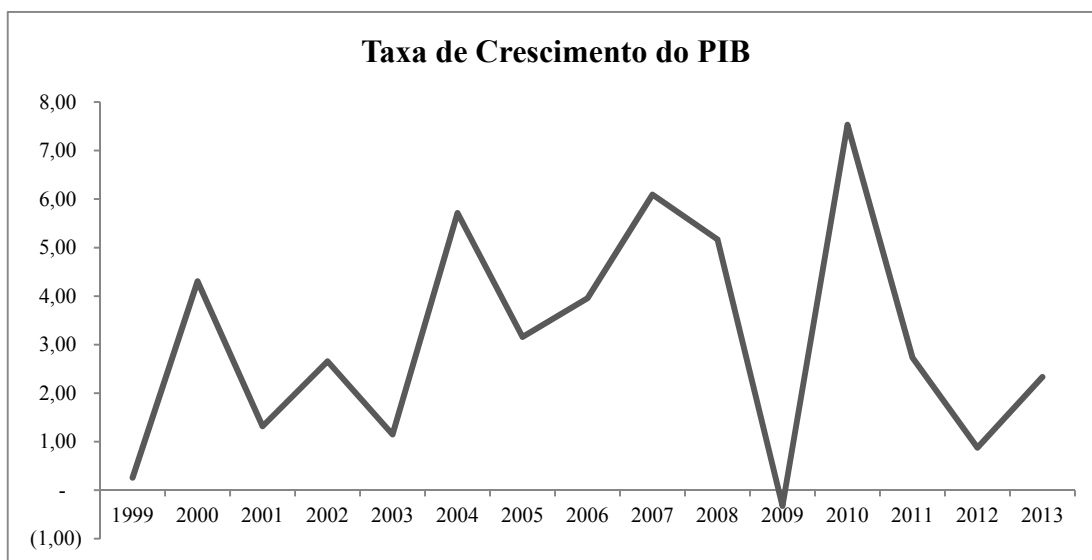


Figura 25. Taxa de crescimento do PIB do Brasil em porcentagem. (Historical Séries. WORLD BANK).

A crise norte americana teve seu início na política econômica de desregulamentação dos mercados, contudo para evitar ampliação das falências, até o próprio governo dos EUA adotou estratégias *keynesianas* aplicando intervencionismo maciço no mercado doméstico, evitando que mais bancos e empresas encerrassem suas atividades. Mas mesmo assim a economia norte americana está em recessão pós-crise, tentando se recuperar. O primeiro fator a ser sentido no ano de 2009 no Brasil e em outras nações foi a redução do crédito mundial, assim para evitar o choque profundo doméstico, iniciou-se uma política anticíclica, com a redução das taxas de juros e aumento de financiamentos para fomentar o mercado doméstico, aumento dos gastos do governo com infraestrutura.

Este movimento se mostrou efetivo, pois em 2010 último ano do mandato de Lula o Brasil registrou um crescimento de 7,53% no PIB, mostrando uma decisiva recuperação.

Para Teixeira e Pinto, houve uma melhora nas finanças públicas durante o governo Lula, com uma redução da dívida pública e com um saldo positivo no balanço de transações correntes, permitiu com isso o “governo elevar suas reservas em dólar (...) reduzindo assim a dívida líquida externa a ponto de tornar-se credor líquido” (TEIXEIRA e PINTO, 2012, pág. 925).

A variação da taxa de juros a valores baixos eram impedidos devido a dependência em que o governo vinha tendo com o sistema financeiro e principalmente pelo déficit no balanço de transações correntes. Quando o Balanço Transações Correntes voltou a ser positiva

pode-se abrir mão da criteriosa manutenção da taxa de juros em um patamar elevado para atração de capital especulativo.

Até esse momento, o capital especulativo era tratado com a maior importância para manutenção de um balanço de pagamento positiva, ou seja, havia certa dependência de capitais especulativos a fim de manter a estabilidade econômica e a estabilidade monetária nacional.

“A partir de tal perspectiva, o debate a respeito do nível da taxa de juros não pode ser resumido apenas ao campo do pensamento econômico e de suas soluções técnicas, já que a específica variável é o elemento central para expressar os conflitos das frações do bloco no poder. Em outras palavras, o manejo do regime de política macroeconômica condensa ao mesmo tempo: i) a dimensão das soluções técnicas prescritivas de doutrinas do pensamento econômico; ii) o poder político da fração bancário-financeira que se materializa por sua representação no “centro de poder” do sistema estatal brasileiro: o Banco Central; iii) o poder econômico dessa fração bancário-financeira que pode ser observado pelas elevadas taxas de lucros dos grupos econômicos dos segmentos bancário-financeiro; iv) o poder ideológico da citada fração que conseguiu incorporar de forma incontestável ao conjunto da sociedade a ideia de que o combate à inflação deve ser realizada a qualquer custo e, mais importante, com um único instrumento: a taxa de juros elevada.” (TEIXEIRA e PINTO, 2012, pág. 927-928).

A grande mudança de panorama acontece durante o governo Lula. A pauta de exportação é alterada devido a necessidade internacional por commodities, principalmente pelo crescimento econômico chinês, o que gera um aumento do valor agregado de produtos primários, permitindo a partir do agronegócio uma ampliação de sua participação no comércio internacional, o que garantiu ao Brasil um aumento de sua produção e exportação.

Com isso, o aumento das exportações garantiu que o saldo das transações correntes se tornasse positivo, permitindo a redução na dependência do saldo da balança de capitais, responsável pela entrada de capitais especulativos estrangeiros na manutenção da taxa de câmbio, e como uma ferramenta de controle da inflação.

“O governo Lula teve êxito porque logrou quase dobrar a taxa de crescimento, porque diminuiu a desigualdade e melhorou o padrão de vida de milhões de brasileiros, e porque alcançou grande prestígio internacional. Mas esse sucesso não se deveu a política macroeconômica que adotou, e sim, respectivamente, a sorte de os preços das commodities exportadas pelo Brasil terem crescido extraordinariamente durante seu governo, a política de salário mínimo e de transferências de renda, e a uma política internacional independente e criativa.” (BRESSER-PEREIRA, 2013, pág. 5).

Como dito por Bresser-Pereira (2013), o grande crescimento que o Brasil vivenciou durante o governo Lula, acompanhado de um projeto mais amplo de distribuição de renda e

do aumento do preço das commodities no mercado internacional, o grande crescimento do PIB garantiu uma política econômica de sucesso.

2.3. O PERÍODO DILMA

Durante o governo Dilma houve a manutenção da mesma política adotada por seus predecessores, contudo o que chamou atenção foi a redução das taxas de juros se tornou um programa de governo, utilizando os bancos estatais, como Caixa Econômica Federal e Banco do Brasil. Essa programa visa combater a ineficiência do sistema financeiro privado, que demonstrou desinteresse em baixar as taxas de juros praticadas aos consumidores finais.

“As mudanças nas relações entre o sistema financeiro e o Estado brasileiro (política monetária menos ortodoxa com redução mais rápida da Selic, redução dos juros dos bancos públicos etc.) ficaram mais claras no governo Dilma e expressam a ruptura da hegemonia do segmento bancário-financeiro no bloco no poder. Isso não significa dizer que o segmento irá deixar de obter elevadas taxas de lucro, mas que (i) ele já não tem a capacidade alcançar seus objetivos por cima dos outros interesses dos demais segmentos do bloco no poder e fora dele e que (ii) tem menor influência na condução do padrão de acumulação brasileiro.” (TEIXEIRA e PINTO, 2012, pág. 934).

O crescimento econômico brasileiro, desde o governo Lula, é focado na demanda. Isso continua a ser prioritário no governo Dilma. A inclusão do consumo de massas casado com a estabilidade da taxa de câmbio, juros mais baixos, e um processo de redistribuição de renda permitiu a elevação do consumo das famílias.

“O setor privado, em particular a indústria de transformação, segue apresentando resultados decepcionantes em produção física e crescimento do PIB, suscitando debates sobre a desindustrialização. A capacidade ociosa desse setor em níveis elevados tem conduzido à retração dos investimentos privados a partir de 2011 que vinham sendo fonte importante do crescimento.” (TEIXEIRA/PINTO, 2012, pág. 935).

Para Bresser-Pereira (2013), a grande questão levantada durante os debates eleitorais estava associada a um governo que empreenderia a continuidade do Governo Lula, contudo o Governo Dilma só seria diferente se conseguisse romper com o “tripé-econômico” e a política de juros altos. O que “foi apenas parcialmente bem-sucedida. O que provavelmente explica por que, por enquanto, os resultados de seu governo foram medíocres em termos de crescimento do PIB” (pág. 5).

Apesar de incentivos a expansão do mercado nacional, com a redução das taxas de juros real, junto com a Selic, não obteve êxito no crescimento econômico, a taxa de crescimento do PIB durante os três primeiros anos (figura 25), é considerada fraca, em 2011 foi de 2,73%, em 2012 foi de 0,87% e em 2013 ficou em 2,33%.

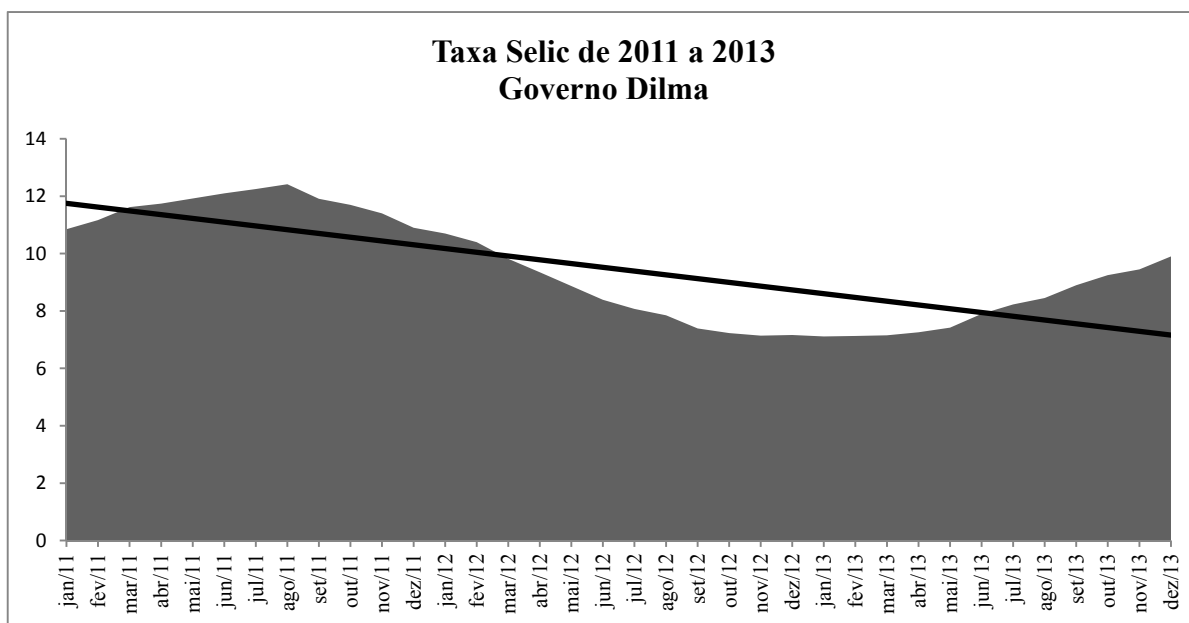


Figura 26. Taxa SELIC mensal anualizada durante o Governo Dilma. (Banco Central do Brasil, Séries Temporais).

Mesmo com a manutenção das metas de inflação como política macroeconômica, o governo Dilma tem como objetivo principal a redução das taxas de juros ao consumidor e a ampliação do consumo como forma de recuperar a economia.

“Não obstante, mudanças importantes introduzidas na gestão desse regime o tornaram mais flexível. A obtenção de taxas mais elevadas de crescimento econômico (com destaque para a recuperação da indústria) passou a ocupar uma posição central entre os objetivos dessa política em 2011 e 2012. Além disso, houve uma ampliação da gama de instrumentos utilizados, que não se limitaram aos instrumentos convencionais das políticas monetária, fiscal e cambial. E, por fim, a melhor coordenação entre as autoridades econômicas, em especial entre o Ministério da Fazenda e o Banco Central do Brasil (BCB), possibilitou uma maior convergência dos objetivos e, consequentemente, uma maior eficácia do conjunto de políticas implementadas.” (CAGNIN *et alli*, 2013, pág. 169).

Dilma assumiu o governo com o objetivo de manter o ritmo de crescimento econômico, mantendo o tripé-macroeconômico desenvolvido durante o governo Fernando Henrique Cardoso.

“O tripé macroeconômico ortodoxo (superávit primário, câmbio flutuante e meta de inflação) e constituído por esses três conceitos genéricos que, afinal, resultam em dois *parâmetros* e um único *objetivo* que interessam a uma coalizão política neoliberal formada por capitalistas rentistas e financistas. Os dois parâmetros são uma taxa de juros nominal a mais alta possível e uma taxa de inflação a mais baixa possível; o objetivo final é uma taxa de juros real elevada, que remunere os capitalistas rentistas e os financistas que administram sua riqueza.”(BRESEIRA-PEREIRA, 2013, pág. 9).

Desde o início de seu governo houve uma preocupação com isso. A política de redução da taxa real e nominal de juros foi implementada. Na política monetária houve certa ruptura do regime de metas de inflação, o que permitiu, conforme Cagnin *et alii* (2013), que o Banco Central pudesse atuar com maior liberdade, inclusive com a redução da taxa SELIC e maior gestão da política econômica.

Na política cambial é notável a desvalorização da moeda para estimular a indústria local, tornando-a mais competitiva no mercado internacional e local. Na tentativa de evitar fuga de capitais, o governo efetivou o aumento do imposto sobre operações financeiras (IOF), que resultaram em uma redução na entrada do capital especulativo no país.

“Adicionalmente, acionaram dois novos instrumentos regulatórios: (a) a regulação financeira prudencial, ao impor recolhimento compulsório sobre as posições vendidas dos bancos no mercado de câmbio a vista; e (b) a regulação das operações com derivativos cambiais, ao impor IOF de 1% sobre as posições liquidas vendidas nesses derivativos acima de US\$ 10 milhões¹³. Ademais, esse arsenal de medidas regulatórias foi utilizado de forma dinâmica, ou seja, ajustado em função das mudanças no ambiente financeiro internacional, que afetaram o ingresso líquido de divisas” (CAGNIN *et alii*, 2013, pág. 175).

Tais medidas contribuíram para reduzir as constantes intervenções diretas pelo Banco Central que alteram o resultado das Reservas Nacionais com intuito de manter a estabilidade econômica.

Na Política Fiscal, adota-se políticas contracionistas com o objetivo de aumentar o superávit primário, com cortes no orçamento. Contudo, vem seguido de uma redução dos impostos. Com essa redução da carga tributária, a indústria reage timidamente. Os investimentos públicos são ampliados a fim de garantir um crescimento econômico, o que não é concretizado. Os gastos do PAC e os investimentos previstos em infraestrutura no Orçamento Geral da União não foram o suficiente para aquecer a economia.

“O desempenho de 2012 decorreu da conjunção de diferentes fatores, dentre os quais a demanda externa mais fraca e o acirramento da concorrência internacional, mas também explicitou os limites da reafirmação da estratégia governamental de estímulo da demanda. Era de se esperar que os efeitos das medidas adotadas fossem menos expressivos em 2012, dado o forte crescimento, nos anos anteriores, do consumo, sobretudo, de bens duráveis. A aceleração da inflação no segundo

semestre de 2012 e o elevado endividamento das famílias, cuja inadimplência manteve-se em patamar considerado elevado pelos bancos, também contribuíram para a baixa eficácia dessas medidas”. (CAGNIN *et alli*, 2013, pág. 183-184).

Os investimentos em infraestrutura, bem como a redução da carga tributária dos setores chave em relação a manutenção do nível de empregos, continuaram como peça fundamental pelo governo Dilma na ampliação da renda nacional no ano de 2013.

Agora resta saber se as políticas macroeconômicas estimuladas pelo seu governo serão capazes de manter ao longo do tempo a estabilidade cambial e monetária, e se após os grandes eventos (Copa do Mundo) a estabilidade econômica será mantida.

2.4. CONSIDERAÇÕES FINAIS DO PERÍODO

O grande problema desse período está na demasiada baixa taxa de crescimento do Brasil em comparação com outros países, inclusive em comparação com outros países da própria América Latina.

“Apesar de estar exibindo indicadores financeiros e variáveis econômicas bem mais favoráveis, de ter reduzido consideravelmente o grau de vulnerabilidade externa da economia e caminhar bem, na visão do mercado, no ajuste fiscal, o Brasil não tem se beneficiado dessas condições para os objetivos do crescimento econômico.” (OLIVEIRA e NAKATANI, 2008, pág. 6).

Durante os três períodos o crescimento econômico brasileiro não correspondeu ao mesmo nível da expansão comercial que vem acontecendo, enquanto as taxas de crescimento do PIB tem sido pequenas, a expansão comercial é principalmente, estimulada pelo endividamento das famílias.

Na figura 27 pode-se observar a tendência declinante da taxa de juros básica brasileira, conforme previsto desde a instituição do Plano Real, pois as elevadas taxas de juros iniciais que seriam o pilar de sustentação da estabilidade econômica para o controle da inflação, puderam ser reduzidas aos poucos.

Como se pode observar na figura 27, a tendência da taxa Selic foi retornar a um patamar mais baixo, com o principal objetivo de reduzir a taxas de juros internas, aplicadas aos consumidores e as microempreendedores, o que mostrou ineficaz, uma vez que as instituições financeiras se recusavam a baixar as taxas de juros do mercado. A necessidade de usar os bancos estatais foi uma peça fundamental na tentativa de redução dos juros.

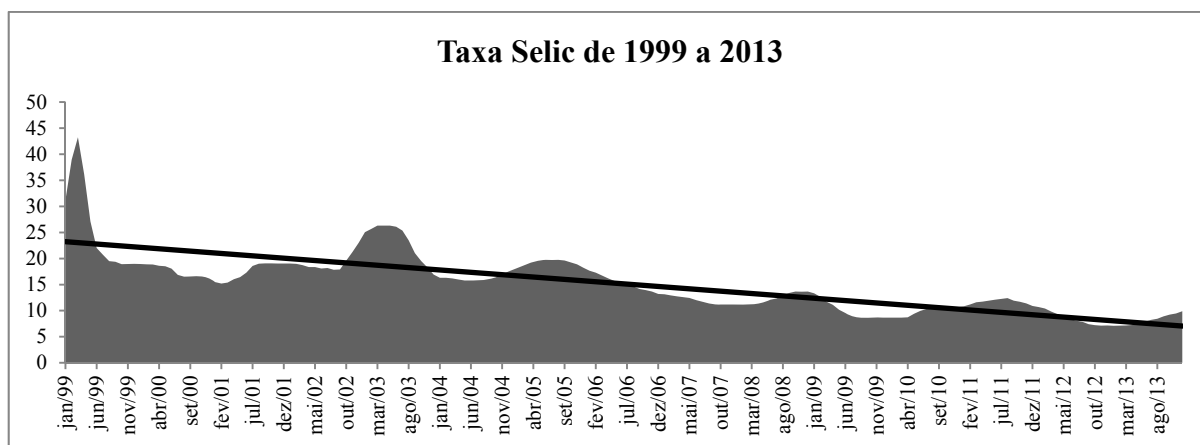


Figura 27. Taxa SELIC mensal anualizada de 1999 a 2013. (Banco Central do Brasil, Séries Temporais).

Ano	TJLP - % ¹	SELIC - % ²	FBKF - Var. PIB % ³	IPCA % ⁵	Transações Correntes US\$ ⁶	Balanço de Pagamentos - US\$ ⁷	Balança Comercial ⁸	M1 em R\$ ⁹	PIB - Preço 2013 ¹⁰
1.999	1,10	26,26	-8,20	0,26	8,94	-25.334,63	-7.822,04	62.744,44	3.063.296,62
2.000	0,90	17,59	5,03	4,31	5,97	-24.224,53	-2.261,65	74.352,47	3.195.207,90
2.001	0,79	17,47	0,44	1,31	7,67	-23.214,53	3.306,60	83.706,70	3.237.164,78
2.002	0,82	19,11	-5,23	2,66	12,53	-7.636,63	302,09	107.845,94	3.323.211,66
2.003	0,96	23,37	-4,59	1,15	9,30	4.177,29	8.495,65	109.648,39	3.361.316,27
2.004	0,82	16,24	9,12	5,71	7,60	11.679,24	2.244,03	127.946,40	3.553.324,48
2.005	0,81	19,12	3,63	3,16	5,69	13.984,66	4.319,46	144.778,17	3.665.597,93
2.006	0,66	15,28	9,77	3,96	3,14	13.642,60	30.569,12	174.345,30	3.810.646,93
2.007	0,53	11,98	13,85	6,10	4,46	1.550,74	87.484,25	231.429,80	4.042.769,08
2.008	0,52	12,36	13,57	5,17	5,90	-28.192,02	2.969,07	223.439,94	4.251.844,83
2.009	0,51	10,06	-6,72	-0,33	4,31	-24.302,26	46.650,99	250.234,28	4.237.825,34
2.010	0,50	9,80	21,33	7,53	5,91	-47.273,10	49.100,50	281.875,90	4.557.089,87
2.011	0,50	11,67	4,72	2,73	6,50	-52.473,50	58.636,81	285.376,90	4.681.626,26
2.012	0,48	8,53	-4,01	0,87	5,84	-54.248,66	18.899,55	325.045,42	4.729.895,48
2.013	0,42	8,18	5,18	2,33	5,91	-81.074,67	-5.926,49	344.842,52	4.837.950,22

Tabela 1. Conjunto de índices e taxas usados para cálculo no próximo capítulo visando a aplicação no conjunto IS-LM-BP.

As menores taxas de juros e a ampliação dos gastos de governo, através de obras de infraestruturas e a tentativa da redução do déficit habitacional, foram ferramentas amplamente utilizadas durante os governos Lula e Dilma. Mas esta ferramenta como forma de estimular o crescimento econômico falhou em gerar crescimento mais acentuado, devido ao estrito controle inflacionário pelo Banco Central.

¹ TJLP % - média anual – <http://www.receita.fazenda.gov.br/pessoajuridica/refis/tjlp.htm>.

² SELIC % anualizada – média anual – BCB.

³ FBKF em % em relação ao PIB – ipeadata.gov.br apud IBGE.

⁴ Var. PIB % – World Bank.

⁵ IPCA % – ipeadata.gov.br apud IBGE.

⁶ Transações Correntes US\$ - BCB - Séries Históricas.

⁷ Balanço de Pagamentos - US\$ - BCB - Séries Históricas.

⁸ Balança Comercial - US\$ - BCB - Séries Históricas.

⁹ M1 – R\$ - ipeadata.gov.br apud BCB.

¹⁰ PIB – R\$ Preço Constante 2013 – IPEA.

3. RESULTADOS

Neste capítulo serão demonstradas as estimativas através da análise de regressão, para entender como a economia brasileira se comportou durante o período de câmbio flutuante. Essas estimativas permitirão construir as respectivas das curvas IS-LM-BP para economia brasileira no período de 1999 à 2013.

Para a estimação das curvas foram usados *proxys* que mais se aproximam a teoria da realidade, pois procuram explicar já que não existe uma variável que justifique os dados reais para a construção das curvas IS-LM-BP. Nos testes para economia brasileira usa-se para estimar a curva IS a variável FBKF (formação bruta de capital fixo) e a taxa básica SELIC. Essa opção é feita para refletir o papel dos juros na decisão de investir, em ampliar o estoque de capital. Na estimação da curva LM opta-se por usar o valor monetário do agregado monetário M1 (papel moeda em poder do público e depósito a vista do público em banco comercial), pois acredita-se ser um bom indicador da influência dos juros (taxa SELIC) na liquidez do sistema (entendida como representante da demanda de moeda, que em equilíbrio é igual a oferta de moeda – $L=M$ ou LM). Para o fechamento do modelo, com a curva BP, usa-se o saldo do Balanço de Pagamentos (BP) e a SELIC para estimar a curva. Por fim, une-se as curvas em um modelo e gráfico únicos.

3.1. FORMAS DE ESTIMAÇÃO

Para construção da curva LM utiliza-se do estoque de moeda disponível em mercado M1, que representa a quantidade de moeda em poder do público mais os depósitos a vista no sistema bancário, em relação a Taxa de Juros definida pelo Banco Central do Brasil, conhecida como taxa de juros básica, SELIC.

“Os meios de pagamento ampliados são indicadores antecedentes de pressões de demanda sobre o setor real melhores que os meios de pagamento restritos, dado que, atualmente, as facilidades de realocação de portfólio permitem que o M1 esteja sempre no nível necessário para transações e responda passivamente a elevações no nível de preços. Ressalte-se, contudo, que mesmo em modelos de política monetária que privilegiam o controle de taxas de juros, os agregados monetários continuam sendo instrumentos importantes para o acompanhamento dos efeitos daquela política, tanto como indicadores de liquidez quanto como indicadores de captações

internas de recursos, por parte do sistema emissor, para multiplicação de crédito no país.” (BCB, Reformulação dos Meios de Pagamento, pág. 2).

A relação entre a taxa de juros e M1 seguem a tendência de quanto menor a taxa de juros maior será M1 disponível no mercado, o mesmo acontece inversamente, pois quanto maior for a taxa de juros menos é a quantidade de moeda disponível no mercado. A tendência é que o sistema financeiro em momento de altas taxas de juros procura comprar títulos do governo, e na baixa recorra à liquidação destes títulos, fazendo com que M1 se amplie.

Na figura 28, pode-se observar a distribuição da série de dados, retirados da relação entre a taxa de juros SELIC, que é encontrada no Banco Central do Brasil e a M1, encontrado nas séries temporais disponíveis no IPEA.

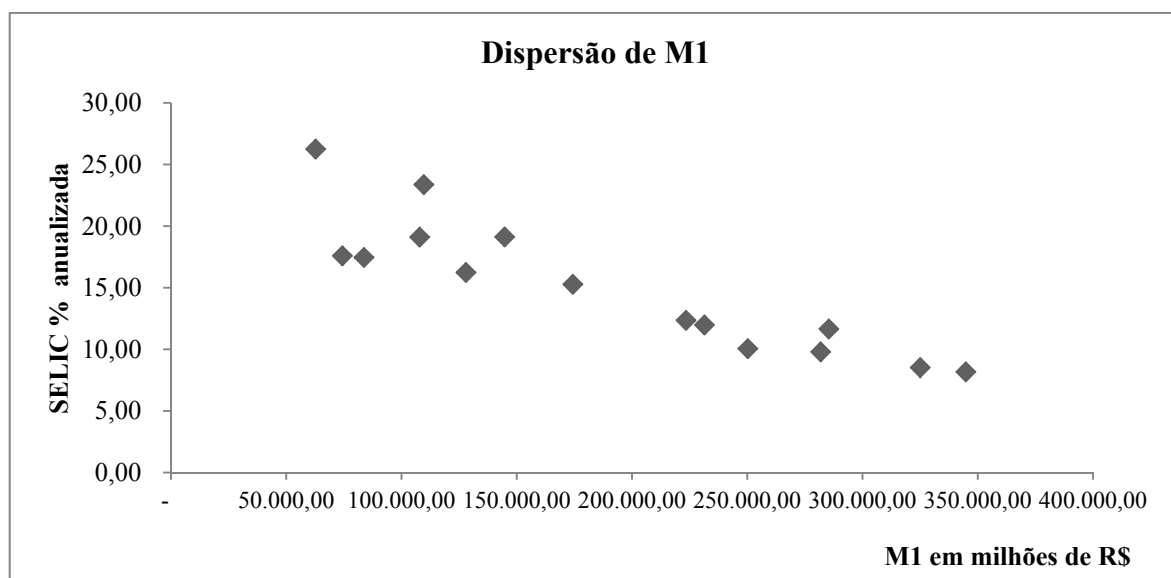


Figura 28. Dispersão de M1 em relação a SELIC no período de 1999 a 2013, eixo Y é a SELIC e o eixo X é o M1 (ANEXO A).

A distribuição dos dados indica a real distribuição dos dados da relação entre M1 e sua dependência com a Taxa de Juros Básica (SELIC). A curva M1 é estimada a partir da relação:

$$M1 = \alpha + \beta * JUROS$$

Na análise de regressão da curva obtém-se a equação linear estimada. A partir dessa equação é gerada uma curva descendente, representando conforme Anexo A, a função M1 conforme:

$$M1 = 427.567,16 - 15.795,61 * SELIC$$

Com esta equação é possível construir estimativas da função M1, que é demonstrada na sequência, como SELIC detém um coeficiente negativo. Assim se houver um aumento pela demanda de moeda a taxa de juros deve aumentar para que o sistema volte ao equilíbrio com relação à oferta de moeda disponível, confirmando o estipulado pela teoria, pois cria o equilíbrio monetário independente do nível de renda (MANKIW, 2008, pág. 218).

Para Blanchard (2011), a demanda por moeda ocorre quando o papel moeda ou depósitos a vista, definindo dois pontos, o detentor da moeda pode decidir quanto ele irá manter em sua posse e ao mesmo tempo ele terá a opção de decidir quanto manterá em papel moeda em espécie, ou em uma conta com depósito á vista. E esta decisão de manter a moeda em variará de acordo com as taxas de juros do mercado. Pois ele poderá decidir manter a liquidez, ou mesmo reduzir a liquidez da moeda aplicando em fundos, ou mesmo títulos procurando maior rentabilidade. Assim a determinação da taxa de juros, a partir da análise dos dados obtidos pela relação M1 (determinada no fim do período em milhões de reais) e SELIC (%), demonstra o ponto de equilíbrio da M1 (moeda disponível no mercado, PMPP mais DV), em relação ao interesse de manter o grau de liquidez da moeda.

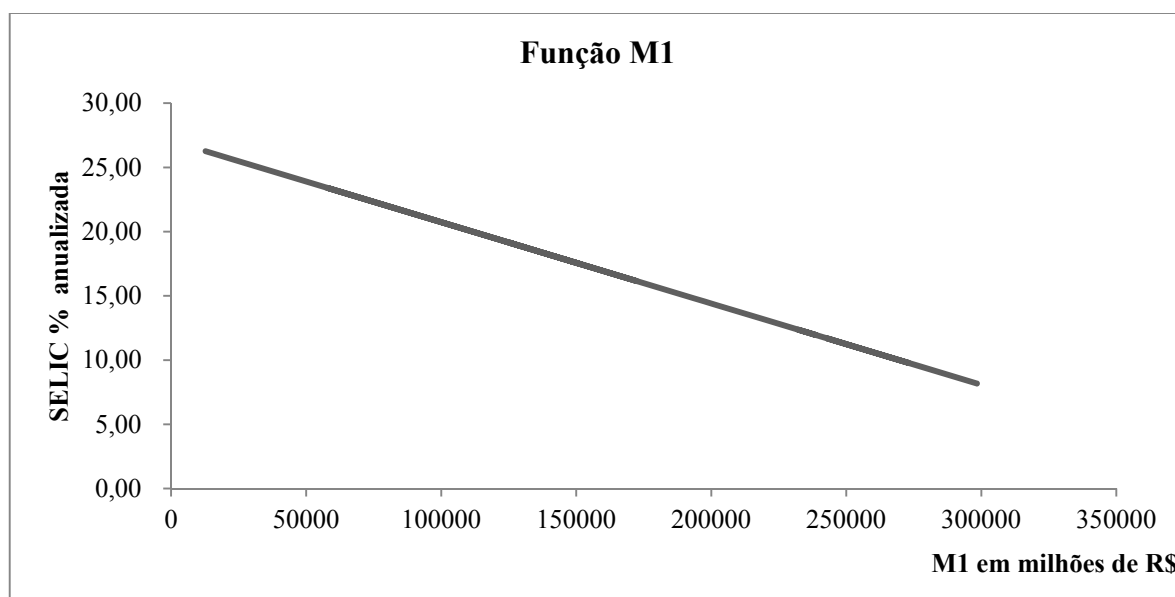


Figura 29. Estimação da M1 a partir da análise de regressão com Taxa de Juros SELIC (ANEXO A).

A partir da construção da estimação de M1 em relação a Taxa de Juros Básica, estimando seu deslocamento de M1, a partir de uma ampliação da renda sobre uma oferta de moeda fixa, para M1' é possível estimar a curva LM para a economia brasileira.

A estimativa da curva LM é de que seja ascendente, pela atual representação, considera que se houver uma ampliação da renda é necessário aumentar a taxa de juros para manter a estabilidade econômica. Assim a demanda por moeda é uma função decrescente da taxa de juros.

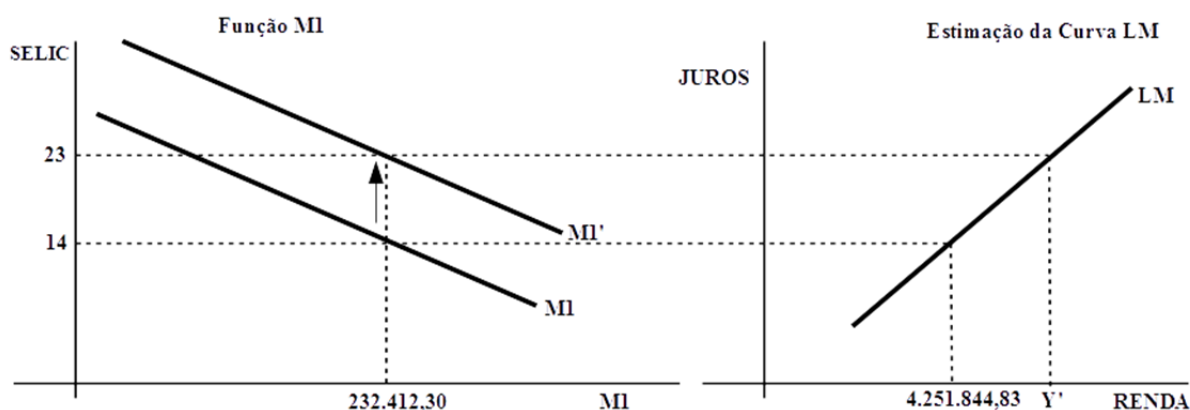


Figura 30. Construção da Curva LM a partir da Função M1 (ANEXO A).

A análise de regressão linear, a partir da SELIC e da M1, obtém os dados estimados para M1, gerando uma curva condizente com a teoria para a formação da curva LM, apresentando uma inclinação diagonal ascendente. Assim, qualquer ampliação na renda resulta em um aumento de interesse sobre a demanda de moeda M1, para que o sistema volte ao equilíbrio deve aumentar a taxa de juros (SELIC).

Analisando os testes estatísticos oriundos da análise de regressão, no teste R quadrado mostrou um índice de 0,8130, ou seja, que mais de 81% das amostras correspondem a correlação. No teste F, obtém um F calculado de 56,55, o que rejeita a hipótese nula, uma vez que o F zero em 0,5% detém o valor de 11,374, ou seja, F calculado é maior que o F zero, sendo significativo estatisticamente.

No entanto o P-valor mostrou um grau de significância alto, com valor 0, mostrando que as variáveis X possuem certa similaridade ao eixo Y, o teste T é significativo estatisticamente, pois o T calculado para a intercessão foi estipulado a 12,70 e para a variável X (SELIC) ficou com -7,52, o T zero em 5% definido em 1,771, assim rejeita a hipótese nula, se tornando significativamente estatisticamente.

A Formação Bruta de Capital Fixo é um indicador, que representa a capacidade das empresas aumentarem sua produção, de acordo com Wolffenbüttel “(...) mede o quanto as empresas aumentaram os seus bens de capital, ou seja, aqueles bens que servem para produzir outros bens. (...)” (2014, página única). Este indicador é um *proxy* adequado que representa a decisão de investimento do setor privado em relação a taxa de juros, pois representa o investimento em máquinas e equipamentos novos.

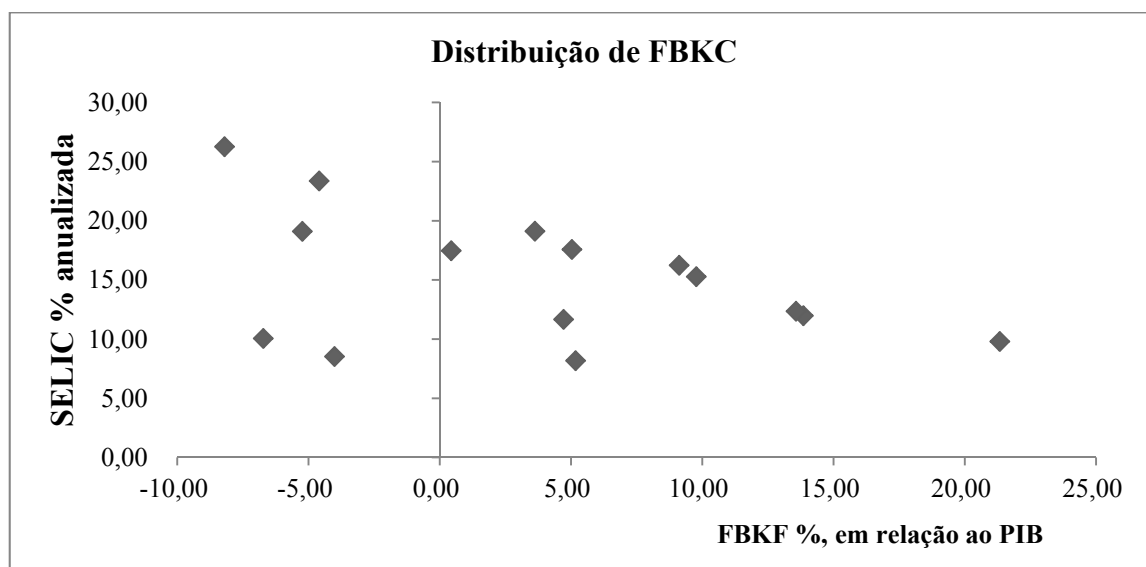


Figura 31 Distribuição dos valores de FBKF, eixo X representa a FBKF e o eixo Y representa a taxa de juros SELIC (ANEXO B).

A SELIC é a taxa de juros básica do governo federal, é a remuneração por adquirir títulos “que compõem a dívida pública federal interna de emissão do Tesouro Nacional e, nessa condição, processa a emissão, o resgate, o pagamento dos juros e a custódia desses títulos” (Banco Central do Brasil, 2014, pág. única).

Na figura 31 pode ser observado a distribuições dos valores da FBKF em relação a taxa de juros. A partir dessas duas variáveis macroeconômicas é possível estimar a curva IS, pois de acordo com a teoria a Formação Bruta de Capital Fixo (FBKF ou FBCF) que é extraída das Séries Históricas do Banco Central do Brasil em dólares americanos depende da taxa Selic anualizada, resultando uma curva descendente.

Esta curva é obtida através da função:

$$FBKF = \alpha + \beta * JUROS$$

Na análise de regressão da curva obtém-se a equação linear estimada. A partir dessa equação é gerada uma curva descendente, representando conforme Anexo B, a função FBKF:

$$FBKF = 14,78 - 0,72 * SELIC$$

Com esta equação é possível representar a figura, o que acordo com a teoria detém sua inclinação. Assim, qualquer redução da taxa de juros, com a inclinação demonstrada, resultará em uma ampliação dos investimentos em capitais fixos, pois a moeda estará mais barata, e se torna mais lucrativo o investimento no setor produtivo.

A análise de dados pode ser encontrada no Anexo B, com a análise de regressão e todos os dados referentes a amostra utilizada para a representação do cálculo, ao qual se obtém a inclinação do modelo, que é representado por uma curva descendente, ou seja, quanto menor os juros maior será a capacidade de investimentos no setor produtivo.

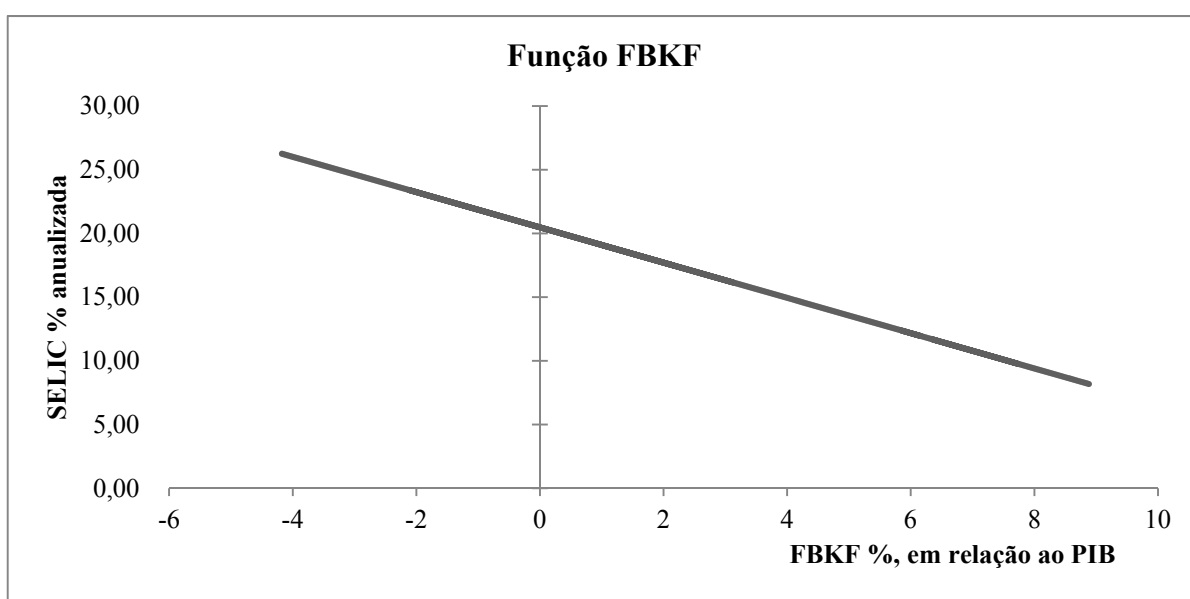


Figura 32. Curva da função FBKF em relação a taxa de juros, eixo vertical SELIC, eixo horizontal FBKF (ANEXO B).

Assim, com a construção da curva estimada para FBKF, é possível deduzir a curva IS, fazendo uma derivação da curva para sua representação estimada, verifica-se que é descendente conforme a teoria para a construção da curva IS.

A inclinação da curva IS demonstra que a redução da taxa de juros permite uma ampliação da Renda, ou seja, quanto menor a taxa de juros, maior será o investimento em capital fixo, bens, máquinas indústrias e nos meios de produção.

A partir da análise de regressão nas duas variáveis macroeconômicas, os dados estimados com valores da FBKF em função da SELIC, apontaram para o período uma curva inclinada conforme especifica a teoria. No R quadrado obteve um índice de 0,2043, ou seja, um valor baixo, uma vez que oscila entre 0 que representa uma grande dispersão nos valores, e 1 considerando um ótimo ajustamento. No teste F, encontra o valor de 3,3389 e confirma a validade do modelo, pois a hipótese nula representa 3,136, assim rejeitando a hipótese nula a 5% de probabilidade. No P-valor, se mostrou mais efetivo, apontando aceitável estatisticamente, representando 0,0361, pois é responsável por distinguir se as variáveis são reais, se o índice for baixo, como é o caso, mostra certa similaridade entre as variáveis, contribuindo para explicar o formato da curva. Já no teste T também se mostra significativo estatisticamente, usando o limite de distribuição a 2,5% de probabilidade, no teste de hipótese nulo detém o valor de 2,145, enquanto o T calculado resultou em 2,3363, ou seja, T calculado é maior que T zero, representando significativo estatisticamente.

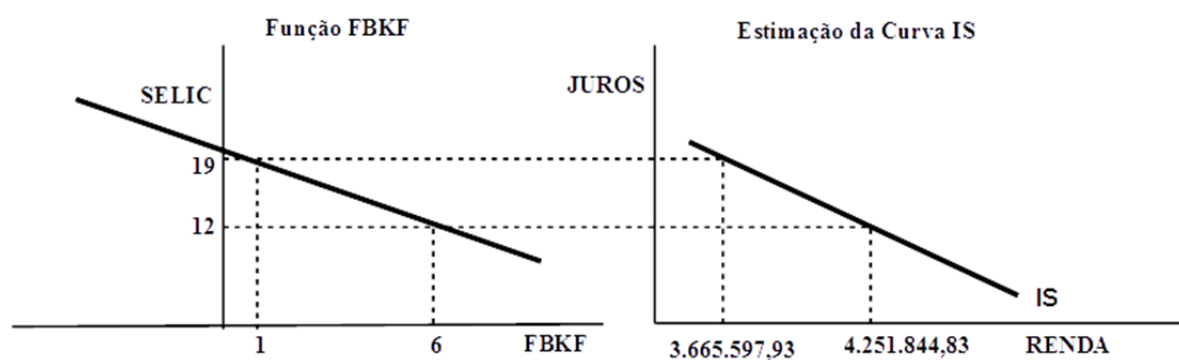


Figura 33. Estimação da Curva IS a partir da função FBKF (ANEXO B).

Na construção da intercessão das curvas IS-LM, para que seja possível representar a teoria, deve-se encontrar o ponto de equilíbrio entre as curvas, ou seja, a partir da relação taxa de juros e investimento, e taxa de juros e oferta de moeda. Assim é possível construir um modelo estimado da curva IS-LM, representando o equilíbrio entre a oferta de moeda e o investimento.

Para Blanchard (2011), a relação IS-LM é a construção de um ponto de equilíbrio, que é definido pelo ponto de encontro das duas curvas, ou seja, para uma respectiva renda, pois é o ponto tanto de equilíbrio no mercado financeiro como no monetário para o período.

Partindo do ponto de equilíbrio das curvas IS-LM, pode-se definir que quanto menor a taxa de juros, maior será o aumento da renda, partindo do pressuposto que haverá mais demanda por moeda, ou seja, mais interesse do capitalista em investir na produção de bens, e

na implantação de indústrias. Ao mesmo tempo, haverá com a ampliação na oferta de moeda, é necessário o seu controle através da política monetária, para que seja possível o controle da inflação deve ampliar os índices de juros até chegar ao equilíbrio.

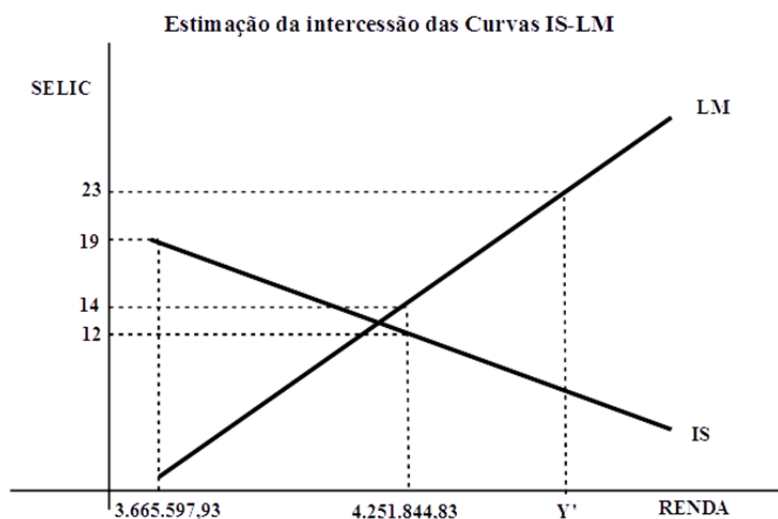


Figura 34. Intercessão entre as Curvas IS-LM.

Após a elaboração do modelo IS-LM, inicia o próximo passo para a construção do modelo IS-LM-BP, que inclui a estimativa da curva do modelo BP, buscando explicar o equilíbrio para a economia brasileira. Pois muito além de uma taxa de câmbio flexível relativamente estável, está a relação dos capitais estrangeiros através do investimento externo, especulação de capitais, atraídos principalmente pela taxa de juros, na economia brasileira a taxa de juros interna é mais elevada que a taxa de juros do mercado internacional.

A curva BP é estimada a partir da relação:

$$BP = \alpha + \beta * JUROS$$

Os juros são retirados a partir da taxa de juros básico definida pelo Banco Central do Brasil, conhecida como SELIC. Com análise de regressão sobre os dados apresentados no Anexo C, obtemos a seguinte equação linear:

$$BP = 58.719,17 - 2.571,68 * SELIC$$

A análise dos dados obtidos representa ao contrário do que é demonstrado na teoria, pois quanto maior for a taxa de juros, menor tende a ser o Saldo do Balanço de Pagamentos. Na figura 35 é possível observar a distribuição dos dados do Saldo do Balanço de Pagamentos e sua respectiva relação com a Taxa de Juros (SELIC). Mas também além da taxa de juros e da taxa de câmbio como centro da formação da curva BP, está a definição da confiabilidade do mercado internacional. Ser conhecido como bom pagador reduz os riscos a investimentos externos atraindo capital barato, afetando diretamente na taxa de juros básica, assim se o país detiver um bom histórico, poderá reduzir o coeficiente da SELIC, pois as taxas de juros nacionais podem aproximar-se das internacionais.

O modelo brasileiro utilizado para manutenção da taxa de inflação a patamares aceitáveis faz uso da utilização de uma taxa de juros mais elevada que a internacional acompanhada de uma sobrevalorização da moeda nacional.

Deveria ser evidente que se o principal canal de atuação da política monetária é pelo aumento da poupança externa - via câmbio - não faz sentido utilizar a política de juros para conter o aquecimento da economia, quando não se está disposto a aceitar a valorização cambial e o aumento do déficit externo. O resultado é unicamente o excesso de financiamento externo e o acúmulo de reservas que, dada a diferença entre os juros internos e externos, são fiscalmente onerosas e agravam o problema. (RESENDE, 2011, pág. 13).

Outro ponto levantado por Resende (2011) é que a taxa de acumulação pela poupança nacional é menor que a taxa de acumulação da poupança internacional, agravando a situação econômica brasileira, que fica dependente da taxa de câmbio para atrair parte da poupança internacional para promover investimentos nacionais, através do endividamento.

Se considerar a influência do Balanço de Transações Correntes, durante o período de 1999 à 2013, deteve saldo negativo, para manter a estabilidade do saldo utilizou-se da taxa de juros elevada para atrair capitais externos, para então manter a moeda sobrevalorizada e o Balanço de Pagamentos positivo.

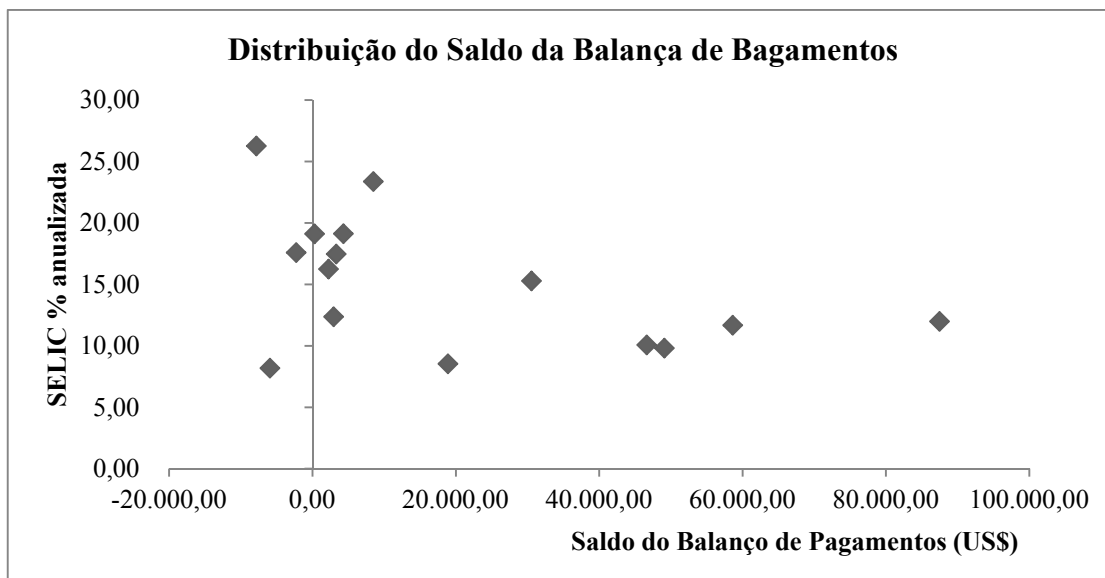


Figura 35. Distribuição dos dados do Saldo do Balanço de Pagamentos em relação a Taxa de Juros.

Estudando a relação do Saldo do Balanço de Pagamentos com a taxa de juros básica é possível criar graficamente sua inclinação, que conforme representada na figura 36 detém uma inclinação descendente, tal inclinação é distinta da expressa na teoria.

Analizando a regressão linear entre o Saldo do Balanço de Pagamentos e a Taxa de Juros, obtemos uma curva descendente, o que não é condizente com a teoria da construção da curva BP. Pois a mesma deve ser horizontal ou vertical de forma ascendente, no caso brasileiro ela é equivalente com a curva IS. O R quadrado mostrou um resultado 0,2408, ou seja, 24% das amostras se correlacionam. No teste F, obteve o valor de 4,125, mostrou-se significativo, pois F zero a um nível de distribuição de 10% é de 3,136, e F calculado é maior que F zero, assim rejeitando a hipótese nula, uma vez que F calculado é maior que F zero. No entanto o P-valor mostra que há relação entre as variáveis, para a intercessão mostrou um valor de 0,012, ou seja, é significativo, enquanto para a SELIC, mostrou o valor de 0,063, mostra-se significativo, pois esta próximo ao nível de 5% de significância. Já no teste T também se mostra significativo estatisticamente, usando o limite de distribuição a 5% de probabilidade, no teste de hipótese nulo detém o valor de 1,771, enquanto o T calculado da SELIC resultou em 2,0311, ou seja, T calculado é maior que T zero, representando significativo estatisticamente.

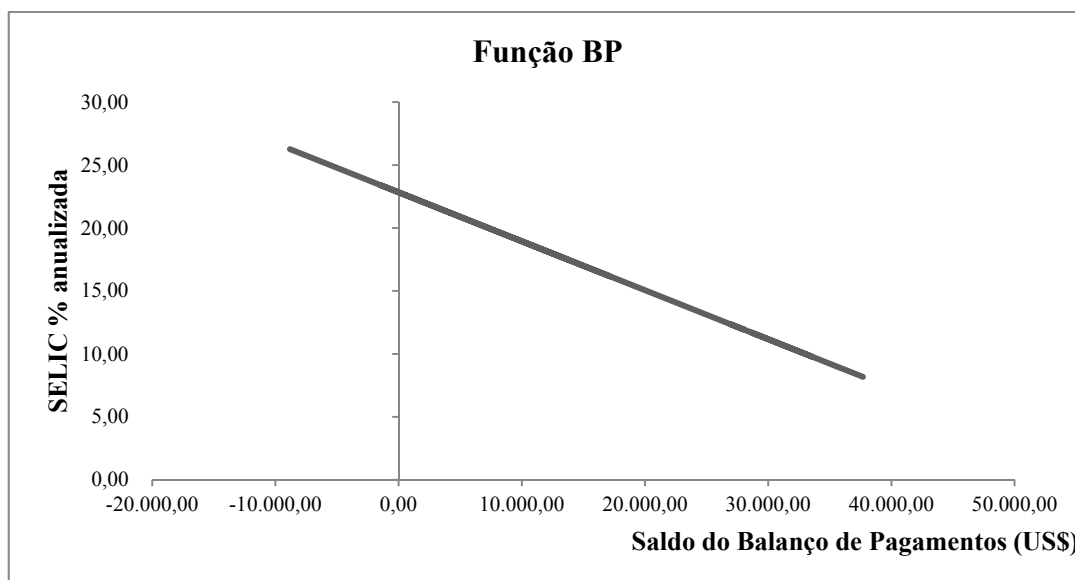


Figura 36. Curva BP gerada a partir da relação do Saldo do Balanço de Pagamentos e a Taxa de Juros Básica.

Com a definição da Curva BP é possível unificar as curvas para expor de modo agrupado as curvas IS-LM-BP, visando confrontar dados, e encontrar o ponto de equilíbrio entre as curvas.

Conforme a teoria exposta no Capítulo 1 observa-se que a curva BP não seguiu a teoria, pois detém uma inclinação negativa. A explicação das relações econômicas entre a Renda e o Juros é um caso há parte para a economia brasileira.

Conforme Resende (2011), o problema da curva BP ser descendente decai sobre a influência que o Banco Central do Brasil tem sobre o mercado financeiro, impedindo a livre movimentação do capital.

“Fica claro que o problema não é o excesso de financiamento externo, mas sim a insuficiência de poupança doméstica, que exige que se recorra à poupança externa. Para viabilizar o uso da poupança externa é, contudo, preciso aceitar a valorização do câmbio, a queda das exportações e o aumento das importações, pois o déficit comercial é o outro nome da poupança externa.” (RESENDE, 2011, pág. 13).

Logo, o caso brasileiro não é possível explicar a derivação da curva BP como estabelece a teoria, um caso a ser analisado como possível fonte é o aumento dos gastos do governo usado como ferramenta para uma ampliação da renda nacional.

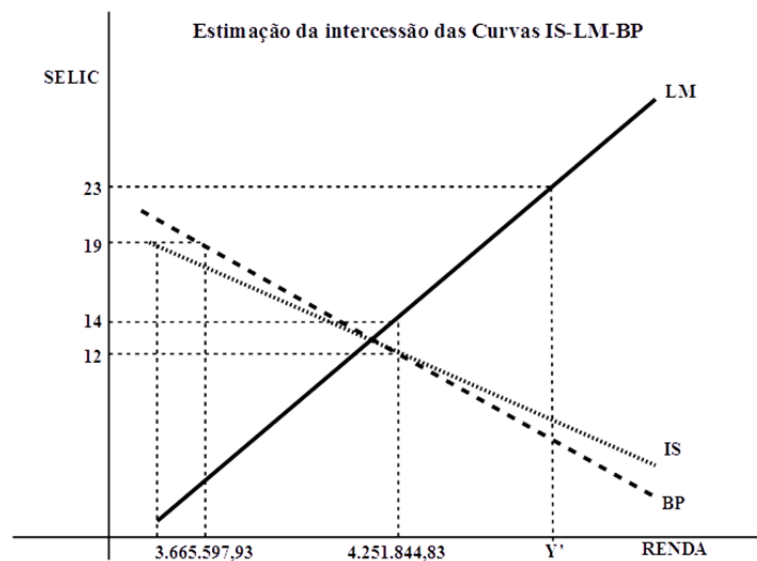


Figura 37. Modelo IS-LM-BP do Brasil de 1999 a 2013.

Considerando que seja possível aplicar a teoria à realidade da economia brasileira, que apesar de diversos investimentos visando à expansão do PIB, permanece com crescimento a passos lentos. Muito além da teoria, devem-se construir estruturas capazes de permitir um rápido crescimento/desenvolvimento econômico.

Se o Saldo do Balanço de Pagamentos for negativo, para convertê-lo a um saldo estável, considerado nulo pela teoria, deverá aumentar as taxas de juros para atrair capitais estrangeiros, através da Balança de Capitais, para que assim seja possível estabilizar o Saldo do Balanço de Pagamentos. Ou mesmo se ele for positivo, o Banco Central irá transformar esse saldo positivo em títulos públicos, esterilizando “os efeitos expansionistas derivados do superávit da BP”, o que é aplicado a economia brasileira, pois o Banco Central utiliza-se de constantes intervenções ao mercado financeiro para manutenção da estabilidade da taxa de câmbio, através da compra e venda de moeda estrangeira (Curado, 2008, pág. 143-144).

Através da taxa de juros básica o Banco Central com sua política intervencionista promove a manutenção da estabilidade cambial, o que implica na manipulação da curva BP. Para a oscilação das taxas de juros é necessário movimentar as Curvas IS-LM para que chegue a um novo ponto de equilíbrio.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Analisando o modelo IS-LM-BP, através da teoria, a curva IS representada correspondeu ao assinalado pela teoria. O mesmo foi observado pela curva LM. Contudo a estimativa da curva BP trouxe uma curvatura negativa. Mas sabe-se da existência da mobilidade imperfeita de capitais, devido a existência de uma fixação, pelo governo, das taxas de juros, não as deixando livre aos movimentos do mercado financeiro.

Assim, caberia uma análise de maiores agregados macroeconômicos e a consideração das taxas de juros internacionais em relação à taxa de juro nacional para comparar resultados e explicar de outra forma os resultados.

É claro que a relação taxa de juros e a renda, na definição do modelo econômico IS-LM-BP, ignora vários elementos macroeconômicos, contudo ajuda explicar dentro da sua limitação, a expansão de capitais, a capacidade do aumento do pátio industrial, através do investimento em infraestrutura e na produção pelas empresas, bem como a relação com o mercado externo.

No Capítulo 2 verifica-se que apesar de adoção de uma abertura externa, principalmente devido a globalização, o governo federal brasileiro manteve o controle do mercado financeiro, definindo altas taxas de juros e sobrevalorização da moeda nacional. Em todos os governos houve a tentativa de manter estável a economia, assim foi o principal ponto da política econômica federal.

A estabilidade do Saldo do Balanço de Pagamentos é mantida durante os três governos pelo saldo da Balança de Capitais, através da atração de capitais especulativos pela rentabilidade das altas taxas de juros praticadas pelo Banco Central e pela oscilação da taxa de câmbio. A entrada maciça de capitais estrangeiros, atraídas pela taxa de juros podem trazer problemas no Balanço de Transações Correntes, uma vez que há uma sobrevalorização da taxa de câmbio, tornando os produtos nacionais não competitivos ao preço praticado no exterior.

Aplicando os dados macroeconômicos no Capítulo 3, com os aspectos políticos levantados no Capítulo 2 e a teoria econômica levantada no Capítulo 1, se estima as curvas IS-LM-BP do período de 1999 a 2013. No período, a taxa de câmbio é flexível, porém com influência direta do Banco Central.

É observado que a inclinação da curva IS é descendente, e a LM detém uma inclinação ascendente.

No entanto a BP, teve uma inclinação descendente, contrariando a teoria. A influência do governo brasileiro sobre Política Fiscal e Banco Central influenciando a política econômica podem ser motivos explicativos para uma curva BP descendente.

Cabe lembrar que o principal motivo da intervenção estatal esta na tentativa de manutenção de um saldo do Balanço de Pagamentos positivo, e permitir o crescimento sustentável da economia brasileira, seguido por um projeto de readequação da renda, com uma maior distribuição. Se esta a política econômica nacional está no caminho certo, somente o tempo dirá.

BIBLIOGRAFIA

AVERBUG, André; GIAMBIAGI, Fabio. A crise brasileira de 1998/1999 – origens e consequências. Economistas do Convênio BNDES/Pnud e do BNDES. Rio de Janeiro, maio – 2000. <http://www.tharcisio.com.br/arquivos/textos/td-77.pdf>.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Séries Temporais. <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/>.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Reformulação dos Meios de Pagamento - Notas Metodológicas. <http://www.bcb.gov.br/ftp/infecon/NM-MeiosPagAmplp.pdf>.

BERNAL-MEZA, Raúl. A política exterior do Brasil: 1990-2002. Rev. bras. polít. int. [online]. 2002, vol.45, n.1, pp. 36-71. <http://www.scielo.br/pdf/rbpi/v45n1/a02v45n1.pdf>.

BLANCHARD, Oliver. Macroeconomia. Editora Pearson – 5ª Edição – 2011: São Paulo.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. O governo Dilma frente ao "tripé macroeconômico" e à direita liberal e dependente. Novos estud. - CEBRAP [online]. 2013, n.95, pp. 5-15. <http://www.scielo.br/pdf/nec/n95/01.pdf>. Acessado em 01 de junho de 2014.

CAGNIN, Rafael Fagundes; PRATES, Daniela Magalhães; FREITAS, Maria Cristina P. de e NOVAIS, Luís Fernando. A gestão macroeconômica do governo Dilma (2011 e 2012). Novos estud. - CEBRAP [online]. 2013, n.97, pp. 169-185. <http://www.scielo.br/pdf/nec/n97/11.pdf>

CARDOTE, Leonardo Fernandes Rodrigues. A Crise Econômica De 2008: A Interdependência Econômica E As Mudanças No Regime Financeiro Internacional. REVISTA DE DIREITO DA UNIGRANRIO – Volume 2 – Número 2 – 200. <http://publicacoes.unigranrio.br/index.php/rdugr/article/viewFile/880/570>. Acessado em 22 de junho de 2014.

CARVALHO, David Ferreira. Macroeconomia keynesiana da IS-LM revisitada (da macroeconomia de Keynes à macroeconomia de Hicks). Paper do NAEA, 1999. http://disciplinas.stoa.usp.br/pluginfile.php/176550/mod_resource/content/1/NAEA.pdf

CEFET/SP. O acordo de 1998 entre o FMI e o governo brasileiro. <http://www.cefetsp.br/edu/eso/acordofmi98.html>.

CURADO, M. “Manual de Macroeconomia para Concursos”. São Paulo: Saraiva, 2008.

FIGUEIRAS, Luiz; GONÇALVES, Reinaldo. A economia política do Governo Lula. São Paulo, Contraponto, 2007. <http://biblioteca.clacso.edu.ar/subida/clacso/revista/20100316020535/20lula.pdf>. Acessado em 21 de abril de 2014.

FILIPINI, Flavia; LINS, Renata; AVILA, Rodrigo. Superávit Primário. Fórum Brasil de Orçamento. 2004. <http://www.ibase.br/pt/wp-content/uploads/2011/06/outros-super%C3%A1vit-prim%C3%A1rio.pdf>. Acessado em 22 de junho de 2014.

FROYEN, Richard T. “Macroeconomia”. Quinta Edição – São Paulo: Editora Saraiva, Ano 1999.

GREMAUD, Amaury Patrick; VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval de; JUNIOR, Rudinei Toneto. “Economia Brasileira Contemporânea”. Quarta Edição – São Paulo : Editora Atlas, 2002.

IPEADATA. <http://ipeadata.gov.br/>. Acessado em 04 de maio de 2014.

KEYNES, John Maynard. A Teoria Geral do Emprego do Juro e da Moeda. Os Economistas – Editora Nova Cultural. São Paulo, Ano 1996.

KRUGMAN, Paul. A crise de 2008 e a economia da depressão. Revista de Economia Política. Rio de Janeiro, 2010. <http://www.scielo.br/pdf/rep/v30n1/v30n1a12.pdf>. Acessado em 22 de junho de 2014.

MANFRINI, Sandra; FREIRE, Felipe. Meta de superávit primário fica em 4,25% do PIB, a maior da história. Folha Online. Brasília, 2003. <http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u63125.shtml>. Acessado em 22 de junho de 2014.

MANKIW, N Gregory. Macroeconomia. Editora LTC : 6ª Edição – 2008 – Rio de Janeiro.

MARION, José Carlos; DIAS, Reinaldo; TRALDI, Maria Cristina. “Monografia para os Cursos de Administração. Contabilidade e Economia”. São Paulo: Editora Atlas, 2002.

OLIVEIRA, Fabrício Augusto de; NAKATANI, Paulo. A Economia Brasileira Sob O Governo Lula: Resultados E Contradições. Fundação João Pinheiro e Universidade Federal do Espírito Santo. 2008. http://www.forumdesalternatives.org/docs/economia_brasileira_sob_governo_lula.pdf. Acessado em 18 de maio de 2014.

OLIVEIRA, Gesner; e TUROLLA, Frederico. Política econômica do segundo governo FHC: mudança em condições adversas. Tempo soc. [online]. 2003, vol.15, n.2, pp. 195-217. <http://www.scielo.br/pdf/ts/v15n2/a08v15n2.pdf>

OLIVEIRA, Gilson Batista; NEVES, Lafaiete Santos; TRINKEL, Roberto Rizzardo. “O Impacto Da Política Cambial, Nas Exportações De Automóveis, No Plano Real”. FAE Centro Universitário. Curitiba: 2009.

OREIRO, José Luís da Costa. “A Macroeconomia do crescimento sustentado”. UFPR. Economia & Tecnologia - Ano 03, Vol. 08 –Jan./Mar. de 2007 - 4CCSADEMT03.

PREVIDÊNCIA SOCIAL. <http://www.previdencia.gov.br/informaes-2/fator-previdencirio-2/>. Acessado em: 04 de maio de 2014.

RESENDE, André Lara. A Armadilha Brasileira. Instituto De Estudos De Política Econômica – Casa das Graças, 2011. Julho de 2011.

ROSA, Paulo Monteiro. A Cimeira europeia de 9 Dezembro. O primeiro passo para ultrapassar a crise do euro. Associação de Investidores e Analistas Técnicos. 2006. <http://www.associacaodeinvestidores.com/index.php/artigos-e-teses/63-artigos/195-a-cimeira-europeia-de-9-de-dezembro-conflito-entre-a-teoria-keynesiana-e-a-escola-austriaca>. Acessado em 22 de junho de 2014.

TEIXEIRA, Rodrigo Alves; PINTO, Eduardo Costa. A economia política dos governos FHC, Lula e Dilma: dominância financeira, bloco no poder e desenvolvimento econômico. Economia e Sociedade, Campinas, v. 21, Número Especial, p. 909-941, dez. 2012. <http://www.eco.unicamp.br/docprod/downarq.php?id=3238&tp=a>. Acessado em 18 de maio de 2014.

VIEIRA, Rafaela. As transformações do partido dos trabalhadores e o governo lula como elementos de manutenção da hegemonia burguesa. Mestrado, 2010 : UFRJ. <http://revista.ufrj.br/index.php/textosedebates/article/download/1186/961>. Acessado em 21/04/2014.

VIGEVANI, Tullo; OLIVEIRA, Marcelo F. de CINTRA, Rodrigo. Política externa no período FHC: a busca de autonomia pela integração. Tempo soc. [online]. 2003, vol.15, n.2, pp. 31-61. <http://www.scielo.br/pdf/ts/v15n2/a03v15n2.pdf>. Acessado em 21 de abril de 2014.

WORLD BANK. Historical Data. <http://data.worldbank.org>. Acessado em 22 de junho de 2014.

WOLFFENBÜTTEL, Andréa. O que é? - Formação Bruta de Capital Fixo. Revista desafios do desenvolvimento, IPEA, 2004. Ano 1. Edição 3. http://www.ipea.gov.br/desafios/index.php?option=com_content&id=2045:catid=28&Itemid=23. Acessado em 24 de junho de 2014.

ANEXO A – CRIAÇÃO DA CURVA LM

Ano	SELIC - % X	M1 – R\$ Y	M1 R\$ estimada Y Previsto
1.999	26,26	62.744,44	12761,07
2.000	17,59	74.352,47	149748,57
2.001	17,47	83.706,70	151670,37
2.002	19,11	107.845,94	125673,41
2.003	23,37	109.648,39	58449,895
2.004	16,24	127.946,40	170980,51
2.005	19,12	144.778,17	125489,13
2.006	15,28	174.345,30	186236,44
2.007	11,98	231.429,80	238335,66
2.008	12,36	223.439,94	232412,3
2.009	10,06	250.234,28	268623,76
2.010	9,80	281.875,90	272730,62
2.011	11,67	285.376,90	243311,28
2.012	8,53	325.045,42	292817,38
2.013	8,18	344.842,52	298372,17

RESUMO DOS RESULTADOS

<i>Estatística de regressão</i>	
R múltiplo	0,901715619
R-Quadrado	0,813091057
R-quadrado ajustado	0,798713446
Erro padrão	42629,11136
Observações	15

ANOVA

	<i>gl</i>	<i>SQ</i>	<i>MQ</i>	<i>F</i>	<i>F de significação</i>
Regressão	1	1,0277E+11	1,0277E+11	56,55258432	4,37222E-06
Resíduo	13	23624134762	1817241136		
Total	14	1,26394E+11			

	<i>Coeficientes</i>	<i>Erro padrão</i>	<i>Stat t</i>	<i>valor-P</i>	<i>95% inferiores</i>	<i>95% superiores</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Interseção	427567,1617	33640,82073	12,70977201	0,000000	354890,587	500243,7364	354890,587	500243,7364
Variável X 1	-15795,61799	2100,44055	-7,520145233	0,000004	-20333,34391	-11257,89206	-20333,34391	-11257,89206

RESULTADOS DE RESÍDUOS

<i>Observação</i>	<i>Y previsto</i>	<i>Resíduos</i>
1	12761,07035	49983,37065
2	149748,5673	-75396,09934
3	151670,3675	-67963,66453
4	125673,4129	-17827,47292
5	58449,89538	51198,49262
6	170980,5105	-43034,10952
7	125489,1307	19289,03429
8	186236,4449	-11891,14989
9	238335,6582	-6905,859213
10	232412,3015	-8972,363468
11	268623,7557	-18389,4807
12	272730,6164	9145,280622
13	243311,2779	42065,62412
14	292817,3773	32228,04475
15	298372,1696	46470,35252

ANEXO B – CRIAÇÃO DA CURVA IS

Ano	SELIC - %	FBKF - %	FBKF % ESTIMADAⁱ
	X	Y	Y previsto
1.999	26,26	-8,20	-4,175763031
2.000	17,59	5,03	2,087095225
2.001	17,47	0,44	2,174956982
2.002	19,11	-5,23	0,986416091
2.003	23,37	-4,59	-2,086940027
2.004	16,24	9,12	3,057787102
2.005	19,12	3,63	0,977990991
2.006	15,28	9,77	3,755265023
2.007	11,98	13,85	6,137161148
2.008	12,36	13,57	5,866354363
2.009	10,06	-6,72	7,52188651
2.010	9,80	21,33	7,709645882
2.011	11,67	4,72	6,364638848
2.012	8,53	-4,01	8,62798178
2.013	8,18	5,18	8,881938366

ⁱ FBKF é medida em %, referente ao PIB brasileiro, ou seja, é em % do investimento em relação ao PIB do ano.

RESUMO DOS RESULTADOS

<i>Estatística de regressão</i>	
R múltiplo	0,452055458
R-Quadrado	0,204354137
R-quadrado ajustado	0,143150609
Erro padrão	8,020855109
Observações	15

ANOVA

	<i>gl</i>	<i>SQ</i>	<i>MQ</i>	<i>F</i>	<i>F de significação</i>
Regressão	1	214,8069455	214,8069455	3,338927408	0,090696941
Resíduo	13	836,3435169	64,33411668		
Total	14	1051,150462			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Erro padrão</i>	<i>Stat t</i>	<i>valor-P</i>	<i>95% inferiores</i>	<i>95% superiores</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Interseção	14,78853525	6,329668628	2,336383801	0,036131013	1,11411754	28,46295296	1,11411754	28,46295296
Variável X 1	-0,722151428	0,395207143	-1,827273217	0,090696941	-1,575944552	0,131641697	-1,575944552	0,131641697

RESULTADOS DE RESÍDUOS

<i>Observação</i>	<i>Y previsto</i>	<i>Resíduos</i>
1	-4,175763031	-4,020444003
2	2,087095225	2,945290384
3	2,174956982	-1,738925874
4	0,986416091	-6,218366021
5	-2,086940027	-2,507092068
6	3,057787102	6,064170128
7	0,977990991	2,647743372
8	3,755265023	6,017786985
9	6,137161148	7,713114198
10	5,866354363	7,706793221
11	7,52188651	-14,24577186
12	7,709645882	13,62432152
13	6,364638848	-1,649258313
14	8,62798178	-12,63457328
15	8,881938366	-3,704788398

ANEXO C – CRIAÇÃO DA CURVA BP

Ano	SELIC - %	Balanço de Pagamentos - US\$	Balanço de Pagamentos US\$ Prevista
1.999	26,26	-7.822,04	-8.815,42
2.000	17,59	-2.261,65	13.487,52
2.001	17,47	3.306,60	13.800,41
2.002	19,11	302,09	9.567,84
2.003	23,37	8.495,65	-1.376,82
2.004	16,24	2.244,03	16.944,29
2.005	19,12	4.319,46	9.537,84
2.006	15,28	30.569,12	19.428,11
2.007	11,98	87.484,25	27.910,39
2.008	12,36	2.969,07	26.946,00
2.009	10,06	46.650,99	32.841,59
2.010	9,80	49.100,50	33.510,23
2.011	11,67	58.636,81	28.720,47
2.012	8,53	18.899,55	36.780,56
2.013	8,18	-5.926,49	37.684,93

RESUMO DOS RESULTADOS

<i>Estatística de regressão</i>	
R múltiplo	0,490809427
R-Quadrado	0,240893893
R-quadrado ajustado	0,182501116
Erro padrão	25696,87502
Observações	15

ANOVA

	<i>gl</i>	<i>SQ</i>	<i>MQ</i>	<i>F</i>	<i>F de significação</i>
Regressão	1	2724126571	2724126571	4,125405637	0,063210906
Resíduo	13	8584282018	660329386		
Total	14	11308408589			

	<i>Coeficientes</i>	<i>Erro padrão</i>	<i>Stat t</i>	<i>valor-P</i>	<i>95% inferiores</i>	<i>95% superiores</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Interseção	58719,17049	20278,72359	2,895604856	0,012513033	14909,65166	102528,6893	14909,65166	102528,6893
Variável X 1	-2571,684904	1266,147864	-2,03110946	0,063210906	-5307,031064	163,6612559	-5307,031064	163,6612559

RESULTADOS DE RESÍDUOS

<i>Observação</i>	<i>Y previsto</i>	<i>Resíduos</i>
1	-8815,418165	993,3781692
2	13487,51917	-15749,17352
3	13800,4075	-10493,80701
4	9567,842758	-9265,755533
5	-1376,81958	9872,470074
6	16944,29229	-14700,26246
7	9537,839768	-5218,375896
8	19428,11129	11141,00612
9	27910,38534	59573,86034
10	26946,0035	-23976,93143
11	32841,59114	13809,39666
12	33510,22922	15590,27437
13	28720,46608	29916,34113
14	36780,55519	-17881,00283
15	37684,93104	-43611,41819