

MARIA CAROLINA DO AMARAL COUTO

Matrícula 11411ECO013

UMA ANÁLISE DOS IMPACTOS DO TRIPÉ MACROECONÔMICO E DA NOVA
MATRIZ ECONÔMICA SOBRE O CRESCIMENTO ECONÔMICO BRASILEIRO

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
INSTITUTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS

2017

MARIA CAROLINA DO AMARAL COUTO

Matrícula 11411ECO013

UMA ANÁLISE DOS IMPACTOS DO TRIPÉ MACROECONÔMICO E DA NOVA
MATRIZ ECONÔMICA SOBRE O CRESCIMENTO ECONÔMICO BRASILEIRO

Monografia apresentada ao Instituto de Economia e
Relações Internacionais da Universidade Federal de
Uberlândia, como requisito parcial à obtenção do título de
Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Cleomar Gomes da Silva

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
INSTITUTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS

MARIA CAROLINA DO AMARAL COUTO

Matrícula 11411ECO013

UMA ANÁLISE DOS IMPACTOS DO TRIPÉ MACROECONÔMICO E DA NOVA
MATRIZ ECONÔMICA SOBRE O CRESCIMENTO ECONÔMICO BRASILEIRO

Monografia apresentada ao Instituto de Economia e
Relações Internacionais da Universidade Federal de
Uberlândia, como requisito parcial à obtenção do título de
Bacharel em Ciências Econômicas.

BANCA EXAMINADORA:

Uberlândia, 24 de novembro de 2017

Prof. Cleomar Gomes da Silva

Prof. Bruno Benzaquen Perosa

Profa. Vanessa da Costa Val Munhoz

AGRADECIMENTOS

Estes quase quatro anos de graduação foram um período intenso de mudanças e aprendizados que transformaram a minha vida e, sem o suporte de algumas pessoas, eu não teria a oportunidade de hoje finalizar esta caminhada. Aproveito, então, este espaço para agradecer-las.

Agradeço primeiramente à minha família, em especial meus pais, que sempre acreditaram no meu potencial e apoiaram minha formação de todas as formas possíveis. Agradeço também ao meu namorado e companheiro de vida, Marcus, pela amizade, amor e principalmente paciência.

Agradeço a todos os meus colegas de graduação que trilharam comigo esta jornada pelo companheirismo e pelos bons momentos. Em especial, gostaria de agradecer aos meus amigos Nicolas, Gabriel e Ana Caroline pela parceria ao longo destes anos.

Agradeço também o grupo PET Economia, da qual fiz parte por mais de 2 anos, e que contribuíram imensamente tanto para o meu crescimento profissional quanto pessoal.

Agradeço aos professores do Instituto de Economia e Relações Internacionais da Universidade Federal de Uberlândia pela dedicação e conhecimentos passados.

Agradeço meu orientador Cleomar Gomes da Silva, por todos os conselhos, paciência e ensinamentos.

Por fim, agradeço ao meu avô João. O senhor foi uma das principais pessoas a me apoiar nesta jornada, mas infelizmente não teve a oportunidade de ver a conclusão deste momento em vida. Dedico-lhe este trabalho, pois sei que, de onde o senhor estiver, está extremamente orgulhoso de mim.

RESUMO

O objetivo deste estudo é analisar quais os impactos que as políticas econômicas implementadas no Brasil a partir de 1999, conhecidas como Tripé Macroeconômico e Nova Matriz Econômica, tiveram sobre o crescimento econômico. A metodologia utilizada envolve a estimação de vetores autorregressivos (VAR) para o período compreendido entre janeiro de 2004 e dezembro de 2016. Os resultados demonstraram que a política econômica implementada entre 2004 e 2016 produziu efeitos negativos sobre a economia que podem ter contribuído para a atual crise econômica. No entanto, há grandes diferenças nos impactos causados na atividade econômica sob a vigência do Tripé e da Nova Matriz: enquanto no Tripé, a maioria dos choques nas políticas causaram um impacto negativo de curto prazo, que perdurava por aproximadamente um ano, os choques de política no período da Nova Matriz causaram impactos negativos que persistiam por todo o período de análise. Ademais, nota-se também uma perda de tração da política monetária da Nova Matriz em comparação com o Tripé e também foi possível apurar a ocorrência do fenômeno denominado Curva J na economia brasileira.

PALAVRAS-CHAVE: Tripé Macroeconômico, Nova Matriz Econômica, Crescimento Econômico, Modelo VAR.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Nome e Descrição das Variáveis Utilizadas	24
Tabela 2 – Testes de Raiz Unitária (ADF e KPSS) Para as Variáveis do Modelo.....	26
Tabela 3 – Seleção do Número de Defasagens Para o VAR	26
Tabela 4 – Decomposição da Variância das Variáveis do Modelo	33

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Funções Impulso-Resposta das Variáveis do Modelo a um Choque na Taxa Selic	27
Figura 2 – Funções Impulso-Resposta do Hiato do PIB a Um Choque nas Variáveis do Modelo	28
Figura 3 – Funções Impulso-resposta do Hiato do PIB a Um Choque nas Variáveis do Modelo Sob a Vigência do Tripé Macroeconômico	30
Figura 4 – Funções Impulso-resposta do Hiato do PIB a Um Choque nas Variáveis do Modelo Sob a Vigência da Nova Matriz Econômica.....	31

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Taxa de Inflação (IPCA % a.a.) e Meta de Inflação (1999-2016).....	19
Gráfico 2 – Resultado Primário - % do PIB (1999-2016)	19
Gráfico 3 – Taxa de Juros SELIC Diária Anualizada (Janeiro/1999 – Dezembro/2016)	20
Gráfico 4 – Reservas Internacionais – Conceito Caixa – (US\$ Bilhões)	21
Gráfico 5 – Índice da Taxa de Câmbio Real Efetiva – INPC – Exportações (média 2010 = 100)	22
Gráfico 6 – Taxa de Crescimento do PIB - % a.a. (1999-2016).....	23

SUMÁRIO

RESUMO	5
LISTA DE TABELAS	6
LISTA DE FIGURAS	6
LISTA DE GRÁFICOS.....	6
INTRODUÇÃO.....	8
1. REVISÃO TEÓRICA	10
1.1. Nova Síntese Neoclássica, Novos Keynesianos e o Sistema de Metas de Inflação	10
1.2. Social Desenvolvimentismo e Novo Desenvolvimentismo	13
2. REVISÃO EMPÍRICA.....	16
2.1. Implementação do Tripé Macroeconômico	17
2.2. As Políticas Econômicas do Governo FHC ao Governo Dilma	18
3. METODOLOGIA.....	23
4. ANÁLISE DOS RESULTADOS EMPÍRICOS.....	25
5. CONCLUSÕES	33
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	36

INTRODUÇÃO

O Tripé Macroeconômico passou a vigorar no Brasil em meados de 1999, baseado em um regime de câmbio flutuante, no regime de metas de inflação e nas metas de geração de superávits fiscais primários. O Tripé teve origem no fracasso da política monetarista de controle de inflação com base em metas monetárias, que foi substituída por grande parte dos bancos centrais pela política de metas de inflação, que fariam uso da taxa de juros para alcançar a meta pré-estabelecida (BRESSER-PEREIRA, 2013).

O principal pressuposto que rege o núcleo teórico do Tripé é que apenas um instrumento de política econômica deveria ser utilizado para atingir cada objetivo (NASSIF, 2015). Assim, o controle da inflação se daria por intermédio de uma elevação/queda da taxa de juros de curto prazo da política monetária; à política fiscal é relegado um papel secundário.

Desde 2009, no entanto, algumas mudanças na condução da política econômica do país durante o segundo mandato do governo de Luiz Inácio Lula da Silva indicavam a existência de uma nova orientação para a economia brasileira. Isso foi confirmado e comunicado em 2012, com o anúncio do então secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda do governo de Dilma Rousseff, Márcio Holland, de uma Nova Matriz Econômica.

Dado que a taxa de juros é o principal instrumento utilizado para o cumprimento das metas de inflação, que os gastos públicos se configuram como importante componente do crescimento econômico de um país e que a taxa de câmbio é a principal relação estabelecida no comércio internacional, sabe-se que a adoção de um modelo de política econômica tal como o Tripé Macroeconômico e, posteriormente, a Nova Matriz Econômica gera impactos sobre variáveis importantes que afetam o crescimento econômico. Assim, o problema de investigação deste trabalho é: quais os impactos das políticas macroeconômicas adotadas no Brasil sobre o crescimento econômico de curto prazo entre 2004 e 2016?

A hipótese adotada é a de que as bases da política macroeconômica brasileira tendem a exercer efeito direto sobre a taxa de crescimento do PIB, assim como indireto ao interferir em variáveis como expectativas, nível salarial e distribuição de renda, que são muito relevantes para a dinâmica de uma economia. A priori, não se assume que os efeitos das variáveis centrais do Tripé e da Nova Matriz sejam positivos ou negativos sobre o crescimento econômico de curto prazo, mas apenas que elas o impactam. Importante, também, ressaltar, que não é objetivo deste trabalho discutir a dinâmica de longo prazo do crescimento econômico brasileiro, pois tal dinâmica depende de outras variáveis que aqui não serão abordadas.

Considerando o crescimento econômico brasileiro pouco sustentável e modesto, com média de 2,45% entre 1999 e 2016, bem como os constantes debates acerca da política econômica do país pautada ou no Tripé ou na chamada Nova Matriz Econômica, este trabalho se justifica por buscar apurar empiricamente os impactos que a política econômica recente possui sobre o crescimento do PIB brasileiro no curto prazo, para que inferências sobre o uso dela no futuro sejam realizadas.

Isto posto, este trabalho tem por objetivo geral analisar empiricamente os efeitos sobre o crescimento econômico do Brasil associados à operacionalização do Tripé Macroeconômico e da Nova Matriz Econômica. Os objetivos específicos, por sua vez, são: i) analisar os referenciais teóricos que supostamente serviram de base para o Tripé Macroeconômico e para a Nova Matriz Econômica; ii) revisar o histórico da criação do Tripé Macroeconômico e a transição para a Nova Matriz econômica; e iii) coletar dados referentes às três variáveis centrais do Tripé, entre 2003 e 2016, para aferir quais variáveis detiveram maior significância estatística sobre o crescimento econômico brasileiro, *ceteris paribus*.

Este trabalho possui, além desta introdução, cinco capítulos que estão estruturados da seguinte forma: o primeiro capítulo promove uma revisão teórica sobre o arcabouço teórico utilizado para a elaboração do Tripé e uma discussão sobre o desenvolvimentismo, que muitas vezes é apontado como o referencial teórico da Nova Matriz Econômica; o segundo capítulo promove uma revisão tanto do processo de implementação do Tripé no fim da década de 1990 quanto das políticas levadas a cabo pelos governos FHC, Lula e Dilma entre 1999 e 2016; o terceiro capítulo apresenta a metodologia adotada para a análise econométrica do trabalho; o quarto capítulo traz uma análise dos resultados apurados; e, por fim, o quinto capítulo traz as conclusões gerais do trabalho.

1. REVISÃO TEÓRICA

1.1. Nova Síntese Neoclássica, Novos Keynesianos e o Sistema de Metas de Inflação

Segundo Bresser-Pereira (2013), é possível situar o surgimento da Nova Síntese Neoclássica, núcleo teórico que fornece o embasamento para o Tripé Macroeconômico (e que muitas vezes é denominado por parcela dos economistas como Novo Consenso Macroeconômico), na década de 1990, quando a política monetária baseada em metas monetárias começou a falhar. Para substituí-la, os países começaram a implementar uma política monetária baseada nas metas de inflação. De acordo com esse “regime de política macroeconômica” que se delineia, tem-se uma política de metas de inflação que faz uso de uma política explícita de taxa de juros para alcançá-la e, segundo o autor, de uma política implícita de câmbio.

Logo, alguns pesquisadores passaram a desenvolver teoricamente essa política macroeconômica, usando o arcabouço do equilíbrio geral e das expectativas racionais, dando origem à “Nova Síntese Neoclássica”. Tal termo foi utilizado pela primeira vez por Goodfriend e King (1997), e figura no campo teórico como um “*core* utilizável de macroeconomia” (BLANCHARD, 1997), já que se percebe que os preceitos da Nova Síntese Neoclássica são amplamente difundidos no meio acadêmico bem como na formulação de políticas econômicas de diversos países.

A Nova Síntese Neoclássica recebe tal nome como referência à tentativa de síntese neoclássica que ocorreu durante as décadas de 1950 e 1960, síntese esta que fazia uso do modelo IS-LM aumentado pela curva de Phillips e modelos macroeconômicos de forma reduzida (DRUMMOND; JESUS, 2012). As duas principais vertentes teóricas que contribuíram para a formulação da Nova Síntese Neoclássica foram os Novos Clássicos e os Novos Keynesianos. Essas duas correntes apresentavam fortes divergências entre si, mas tais divergências acabaram se dissipando até o ponto em que ambas começaram a apresentar convergências, tanto teóricas quanto metodológicas (SANTOS, 2011).

Snowdon e Vane (2005) citam quatro elementos centrais presentes na Nova Síntese Neoclássica, que são (i) otimização intertemporal; (ii) hipótese de expectativas racionais; (iii) concorrência imperfeita nos mercados de trabalho, bens e crédito; e (iv) rigidez de preços e salários, que incorre em ajustes onerosos. Dentre estes elementos, é possível atribuir a otimização intertemporal e as expectativas racionais como uma contribuição dos Novos

Clássicos, enquanto a concorrência imperfeita e a rigidez de preços foram adicionadas pelos Novos Keynesianos.

A rigidez de preços é um dos principais pressupostos defendidos pela escola Novo Keynesiana e é justificada pela lógica de funcionamento dos mercados. Diferentemente da corrente Novo Clássica, que supõe que a precificação ocorre nos moldes de um mercado competitivo, os Novos Keynesianos pressupõem que a precificação ocorre tal como num modelo de monopólio devido à existência de diversos fatores como informação assimétrica, competição imperfeita e mão-de-obra heterogênea. Com isso, o mundo novo keynesiano passa a assumir a possibilidade de externalidades macroeconômicas e a moeda é não-neutra.

Não há uma explicação unificada da teoria novo keynesiana que justifique a rigidez dos preços e salários. Na verdade, o que se observa é uma diversidade de explicações e modelos que explicam esta rigidez e suas consequências (SNOWDON; VANE, 2005).

Esses pressupostos têm várias implicações sobre o efeito das políticas econômicas. Em linhas gerais, os novos keynesianos atribuem um papel fundamental e central à política monetária. Já no que diz respeito à política fiscal, não se observa um consenso entre os autores.

Levando-se em consideração tais elementos, é possível notar quatro importantes conclusões que a Nova Síntese Neoclássica evidencia acerca da política monetária (SNOWDON; VANE, 2005): i) a política monetária tem efeitos reais sobre a economia no curto prazo; ii) existe um "pequeno" trade-off de longo prazo entre variáveis reais e nominais; iii) a inflação apresenta custos¹ ao bem-estar da população e produz distorções que dificulta um desempenho econômico eficiente; e iv) é necessário que a política monetária tenha credibilidade a fim de alcançar os resultados desejados.

Em cima deste arcabouço surge, no início da década de 1990, o sistema de metas de inflação, que pode ser definido como um regime monetário em que a autoridade monetária (geralmente o Banco Central) estipula previamente e faz o anúncio público de uma meta para a inflação para o curto ou médio prazo e se compromete a atuar para que a inflação efetiva convirja para a meta (ou o intervalo, caso haja bandas para a meta de inflação).

Para alcançar tal meta, a autoridade monetária dispõe do manejo da taxa de juros básica da economia. É possível analisar como se dá a ação do Banco Central através da Regra de

¹ Alguns dos principais custos da inflação são o custo de sola de sapato, que diz respeito à necessidade que as pessoas têm de realizar mais viagens aos bancos, especialmente em momentos de hiperinflação, já que nesses momentos o custo de oportunidade para reter moeda é maior, e a ilusão monetária, que faz com que, em períodos de aceleração inflacionária, a grande variabilidade dos preços faz com que as pessoas apresentem dificuldades em comparar preços (BLANCHARD, 2011).

Taylor. Essa regra explicita um princípio de determinação dos juros como função de reação do Banco Central aos desvios da inflação e do produto; ela pode ser expressa como:

$$i_t - \pi_t = \bar{r} + b (\pi_t - \pi^*) + c (\ln Y_t - \ln \bar{Y}_t) \quad (1)$$

Onde i_t é a taxa nominal de juros, $\bar{r}$ é a taxa de juros real, π_t é a taxa de inflação, π^* é a meta da taxa de inflação e $\ln Y_t - \ln \bar{Y}_t$ é o hiato do produto. Segundo essa regra, é possível concluir que $\bar{r}$ é a taxa de juros de equilíbrio que prevalecerá caso $Y_t = \bar{Y}_t$ e $\pi_t = \pi^*$. No entanto, caso haja um aumento da taxa de inflação ($\pi_t > \pi^*$) ou então o produto cresça acima de seu nível natural ($Y_t > \bar{Y}_t$), o Banco Central deve agir elevando a taxa nominal de juros (i_t) acima do seu nível de equilíbrio (BRESSER-PEREIRA; SILVA, 2009).

Ademais, é válido ressaltar que os coeficientes b e c expressam o grau de importância que o Banco Central dá à inflação e à atividade econômica (ou desemprego). Quanto maior b , mais o Banco Central preza pela estabilidade dos preços, no que resulta que um aumento da taxa de juros será maior e, conseqüentemente, o impacto negativo sobre o produto e o emprego. Por outro lado, quanto maior c , maior a disposição do Banco Central em desviar da meta de inflação a fim de garantir que o crescimento do produto se aproxime da taxa natural.

O primeiro país a implementar uma política monetária baseada no sistema de metas de inflação foi a Nova Zelândia, em 1990, seguida então pelo Canadá (1991) e Reino Unido (1992). O Brasil, por sua vez, só adotou a política em 1999 (BRESSER-PEREIRA; SILVA, 2009).

De modo geral, o regime de metas de inflação apresenta quatro elementos básicos (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2016). O primeiro elemento é o conhecimento público de metas para a inflação no médio prazo. No Brasil, a meta de inflação e os intervalos de tolerância são estabelecidos pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) com 3 anos de antecedência (BRASIL, 2016) e anunciados publicamente.

O segundo elemento é o comprometimento institucional com a estabilidade de preços como objetivo primordial da política monetária.

O terceiro elemento está relacionado à definição de mecanismos que garantam a transparência das autoridades monetárias frente a população, com a demonstração clara dos planos, objetivos e justificativas que pautam as decisões da política monetária. Um dos mecanismos adotados pelo Banco Central do Brasil para garantir a transparência são as Notas do Copom, documento lançado toda quinta-feira da semana seguinte à reunião do Comitê. Estas

Notas trazem um amplo conjunto de informações da conjuntura econômica que foram consideradas pelo Copom no momento de decisão da política monetária que deverá ser implementada a partir de então.

Outro documento adotado e preparado pelo Banco Central é o Relatório Trimestral de Inflação, que pretende explicitar os objetivos, limitações e medidas levadas a cabo pelo Banco Central; os resultados de medidas futuras; e, por fim, realizar uma avaliação do comportamento esperado para a inflação, dadas as decisões do Banco Central (CARRARA; CORREA, 2012).

Por fim, o último elemento básico que caracteriza o regime de metas de inflação é a existência de estruturas que obriguem as autoridades monetárias a cumprir as metas para a inflação previamente definidas. No caso brasileiro, em caso de descumprimento da meta de inflação, o presidente do Banco Central deve escrever uma carta aberta ao ministro da Fazenda; nesta, devem constar os motivos para o não cumprimento da meta, as medidas que serão implementadas a fim de reverter tal situação e o horizonte de tempo em que isto acontecerá (BRESSER-PEREIRA; SILVA, 2009).

Assim sendo, se a inflação se manter sob a meta estipulada pelas autoridades monetárias, a política fiscal deve atuar de forma secundária, já que qualquer aumento de gastos teria um efeito nulo sobre o produto real devido à hipótese de equivalência ricardiana. Essa hipótese consiste na incapacidade do governo de afetar a demanda ou o produto através de um déficit, já que quando o governo anuncia um corte de impostos no período atual e um posterior aumento dos impostos em $(1 + r)$ no período seguinte, a população entende que esse corte será compensado por aumento de taxa futura e, em vez de reverter essa renda disponível em consumo, transforma-a em poupança. Logo, o que se tem é um aumento da poupança privada, que aumenta proporcionalmente à diminuição da poupança pública e, portanto, o investimento se mantém o mesmo (BLANCHARD, 2011).

1.2. Social Desenvolvimentismo e Novo Desenvolvimentismo

O desenvolvimentismo (ou nacional-desenvolvimentismo) está ligado à estratégia econômica que vigorou no Brasil e nos demais países da América Latina entre as décadas de 1930 a 1970 e que propiciaram a tais países altas taxas de crescimento. Seu objetivo fundamental era promover o desenvolvimento das economias da América Latina e, a fim de se alcançar tal objetivo, era de fundamental importância que as diversas classes do país, tais como empresários e trabalhadores, assumissem um papel de nação, adotando o Estado como peça central para promover a ação coletiva (BRESSER-PEREIRA, 2009).

A partir da década de 1980, no entanto, com a explosão de crises da dívida externa em diversos países latino-americanos, há uma ascensão e disseminação do pensamento ideológico neoliberal, que passa a substituir o desenvolvimentismo no que diz respeito à formulação de políticas econômicas. As políticas de cunho ortodoxo, orientadas pelo que ficou conhecido como consenso de Washington, vigorou no Brasil até meados da década de 1990, quando é possível observar um movimento de revitalização do desenvolvimentismo enquanto estratégia de desenvolvimento capitalista. Entretanto, esse ressurgimento do desenvolvimentismo não se deu de forma homogênea; é possível detectar duas vertentes do desenvolvimentismo contemporâneo: o social desenvolvimentismo e o novo desenvolvimentismo (BASTOS, 2012; OREIRO, 2015a).

Há um entendimento de que as políticas econômicas implementadas principalmente a partir do governo Dilma usaram o desenvolvimentismo como referencial teórico. No entanto, economistas de ambas as vertentes negam tal relação com estas políticas e, consequentemente, com os resultados obtidos durante este período (OREIRO, 2015a; COSTA, 2015).

Denominado por Bastos (2012) como “desenvolvimentismo distributivo orientado pelo Estado”, o social desenvolvimentismo tem como ideia principal a “ênfase no mercado interno e no papel do Estado para influenciar a distribuição de renda e a alocação de investimentos”.

O diagnóstico tem essa ideia porque identifica-se, no Brasil, três “motores” do desenvolvimento que poderiam ser explorados (BIANCARELLI; FAGNANI, 2013), que são: um amplo mercado interno de consumo de massa; uma forte demanda nacional e mundial por recursos naturais que aqui se encontram; e, por fim, perspectivas favoráveis quanto à demanda estatal e privada por investimentos em infraestrutura.

Assim sendo, caso a política econômica consiga impulsionar estes três motores de forma eficiente, é possível fomentar o desenvolvimento brasileiro. Para impulsionar esses motores, no entanto, se faz necessário a promoção de políticas sociais (daí a ideia de que o social é o principal eixo do desenvolvimento (BIANCARELLI; FAGNANI, 2013)), da justiça social e redistribuição de renda, para que o consumo de massa consiga se expandir, e também o investimento estatal em áreas estratégicas como extrativa, construção e agroindústria (COSTA, 2012).

Já o novo-desenvolvimentismo pode ser sintetizado como uma estratégia de desenvolvimento nacional que acredita que o setor privado chegou a um nível em que já é capaz de liderar a dinâmica da economia e que isso deveria ser realizado através das exportações de manufaturados, já que a indústria brasileira teria alcançado um padrão de desenvolvimento

suficiente para tanto (BRESSER-PEREIRA, 2009). O mercado teria a capacidade de alocar recursos de forma eficiente, portanto a abertura comercial é necessária, mas não deve ser feita de forma indiscriminada; essa abertura deve ser mútua. Apesar da capacidade do mercado de promover a alocação dos recursos, devido à existência de falhas de mercado, a atuação do Estado se mostra essencial para garantir que isso seja feito de forma satisfatória, além de assegurar preços macroeconômicos corretos, como juros e câmbio, que deve estar em um patamar que permita a competitividade da indústria brasileira com a indústria mundial (BASTOS, 2012).

De acordo com Oreiro (2015a), os principais pressupostos do novo-desenvolvimentismo são: i) promoção do crescimento econômico baseado na poupança interna (pública + privada), pois o crescimento baseado na poupança externa tende a ser instável; ii) defesa de um modelo de promoção de exportações de manufaturados, que deve substituir o modelo de substituição de importações (que vigorava no “antigo” desenvolvimentismo); iii) a taxa de câmbio tende à sobrevalorização devido a falhas de mercado e ao grande diferencial de taxa de juros que o Brasil apresenta, que incentiva a grande entrada de capitais de curto prazo; iv) crescimento dos salários no mesmo ritmo da produtividade: nem abaixo, o que seria uma tendência estrutural devido à oferta ilimitada de mão-de-obra (BASTOS, 2012), nem acima, o que acarretaria em um achatamento dos lucros; e v) a política fiscal pode ser usada como instrumento anticíclico para restabelecer o nível de atividade econômica, mas deve prevalecer no longo prazo o equilíbrio fiscal, já que o Estado é um importante agente estratégico e deve ter uma sustentável situação financeira, com dívida moderada e prazos longos (BRESSER-PEREIRA, 2009).

Apesar dos discursos do governo Dilma afirmarem que a Nova Matriz Econômica seria baseada no novo desenvolvimentismo, autores adeptos a essa vertente discordam veementemente dessa afirmação e apontam diversos motivos para justificar tal posicionamento.

O primeiro motivo apontado pelos novo desenvolvimentistas foi o aumento dos gastos primários como proporção do PIB que ocorreu no governo Dilma (OREIRO, 2015b), caracterizando assim a política fiscal do governo Dilma com um viés expansionista. Apesar do resultado primário obtido (até 2013) ter sido suficiente para garantir uma redução da relação dívida/PIB, o discurso novo desenvolvimentista defende o equilíbrio das contas do governo, com a política fiscal agindo apenas de forma anticíclica (FERRARI FILHO; RESENDE, 2015), postura esta que não se verificou durante o governo Dilma.

Outro ponto levantado pelos autores é o de que houve uma incapacidade do governo de manter simultaneamente uma taxa real de câmbio competitiva e uma taxa de inflação baixa e

estável (OREIRO, 2015b), além de uma sobrevalorização da taxa de câmbio durante grande parte do governo Dilma, pois só houve um esforço do governo para de fato promover uma desvalorização do câmbio de modo a tornar a indústria nacional mais competitiva (tal como indica os preceitos do novo desenvolvimentismo) a partir de 2014; antes disso, a taxa de câmbio apresentava uma trajetória de valorização.

Por outro lado, a política monetária foi flexibilizada em 2012, com uma redução paulatina da taxa de juros básica da economia; porém, a combinação de política monetária e fiscal expansionistas resultou em um processo de aceleração inflacionária, o que levou o Banco Central a reverter tal política monetária a partir de 2013.

Além da grande volatilidade das políticas cambial e monetária durante os governo Dilma, que tendem a impactar negativamente as expectativas dos agentes econômicos, nota-se uma incompatibilidade de se manter simultaneamente uma taxa de câmbio competitiva e a estabilidade dos preços: de 2011 a 2014, nota-se uma sobrevalorização do câmbio, mas taxas de inflação controladas; a partir de 2014, tem-se um esforço do governo em promover uma desvalorização da taxa de câmbio concomitantemente a uma aceleração inflacionária. Bresser-Pereira e Silva (2009) denominam essa lógica de “armadilha da taxa de juros/taxa de câmbio”, demonstrando que quando há uma diminuição da taxa de juros por parte do Banco Central, a taxa de câmbio deprecia e, conseqüentemente, ocorre um processo de aceleração inflacionária. A resposta imediata do Banco Central é a retomada do aumento da taxa de juros.

Essa inabilidade quase paradoxal da política econômica de sustentar uma taxa de câmbio competitiva para a indústria brasileira simultaneamente a taxas de inflação baixas e constantes está em desacordo com os preceitos defendidos pelo novo desenvolvimentismo e, por isso, afirmar que a Nova Matriz Econômica é baseada no novo desenvolvimentismo seria falacioso para os defensores destas ideias.

2. REVISÃO EMPÍRICA

A revisão empírica está subdividida em duas subseções: na primeira, há uma discussão sucinta sobre o processo de implementação do Tripé Macroeconômico em 1999, enquanto a segunda subseção tem como intuito revisar as políticas e os resultados econômicos obtidos pelos governos de Fernando Henrique Cardoso, Luiz Inácio Lula da Silva e Dilma Rousseff.

2.1. Implementação do Tripé Macroeconômico

O processo de implementação do Tripé Macroeconômico para a economia brasileira foi finalizado em meados de 1999; no entanto, este processo não ocorreu de uma só vez, levando cerca de seis meses para chegar à forma final, que tem como bases a manutenção de um regime cambial flutuante, um sistema de metas de inflação e a geração de superávit fiscal

Cabe estabelecer como ponto de partida da primeira etapa do Tripé o documento lançado em outubro de 1998 pelo governo Fernando Henrique Cardoso denominado “Programa de Estabilidade Fiscal – 1999/2001”. Neste documento, o governo estipulou como foco a estabilização da relação Dívida Líquida do Setor Público/PIB e, para tanto, estabeleceu as seguintes metas para o superávit primário: 3,1% do PIB em 1999, 3,25% em 2000 e 3,35% em 2001 (GIAMBIAGI; RIGOLON, 1999). Para alcançar tais metas, diversas medidas foram estipuladas, tais como corte de gastos no Orçamento Geral da União (OGU), redução do déficit previdenciário através da cobrança de contribuições previdenciárias de servidores públicos inativos e o aumento da contribuição dos servidores ativos e o aumento de receitas (OLIVEIRA, 2012).

O aumento das receitas se daria principalmente através da prorrogação da Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF), com alíquota de 0,38% para vigorar até junho de 2000 e 0,30% para vigorar até junho de 2002, e da elevação da alíquota e ampliação da base de arrecadação da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (COFINS) (GIAMBIAGI; RIGOLON, 1999).

Posteriormente, em maio de 2000, foi aprovada a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), que regulamentava as condições para que os governos, tanto federal quanto estaduais e municipais, exercessem uma gestão fiscal responsável, selando assim o compromisso duradouro em assumir uma postura de responsabilidade fiscal.

À época do lançamento do “Programa de Estabilidade Fiscal”, o governo não tinha qualquer intenção de modificar o regime de câmbio ou monetário vigente. Existia um receio de que abandonar o sistema de âncora cambial poderia causar um processo de aceleração inflacionária, colocando em risco a estabilidade econômica alcançada após diversas tentativas anteriores ao Plano Real.

Entretanto, o mercado dava sinais de que a manutenção do regime cambial administrado começava a ruir. De acordo com Modenesi (2005), a partir de 1998 notou-se uma drástica deterioração no saldo do movimento de capitais e uma alta desconfiança quanto à estabilidade do sistema cambial brasileiro. Isso gerou uma crescente expectativa de desvalorização cambial,

aumentando a demanda por moeda estrangeira no Brasil. O Banco Central, na tentativa de sustentar o câmbio, viu ocorrer uma grande redução no seu volume de reservas. O governo ainda tentou implementar medidas a fim de que o sistema de bandas cambiais se mantivesse e ocorresse uma transição gradual para um modelo de câmbio variável: no dia 13 de janeiro, o então presidente do Banco Central, Gustavo Franco, foi substituído por Francisco Lopes, que empreendeu uma política denominada banda diagonal exógena. Entretanto, tais medidas não foram suficientes para sustentar o sistema de câmbio fixo: as reservas internacionais líquidas diminuía de forma considerável diariamente. Assim sendo, o Banco Central deixou de interferir no mercado cambial no dia 15 de janeiro de 1999, permitindo que o câmbio flutuasse livremente. A partir de então, o Brasil passou a adotar um sistema de câmbio com flutuação suja, ou seja, com a possibilidade de intervenção no mercado de câmbio por parte da autoridade monetária a fim de evitar possíveis momentos de instabilidade cambial (MODENESI, 2005).

Com o fim da âncora cambial, o governo apontou para a necessidade de implementar um novo sistema capaz de balizar as expectativas inflacionárias, a bem de que a estabilidade de preços se mantivesse. Assim, em março de 1999, adotou-se o regime de metas de inflação de maneira informal, já que a implementação formal do sistema só se daria em junho de 1999 (Gráfico 1).

2.2. As Políticas Econômicas do Governo FHC ao Governo Dilma

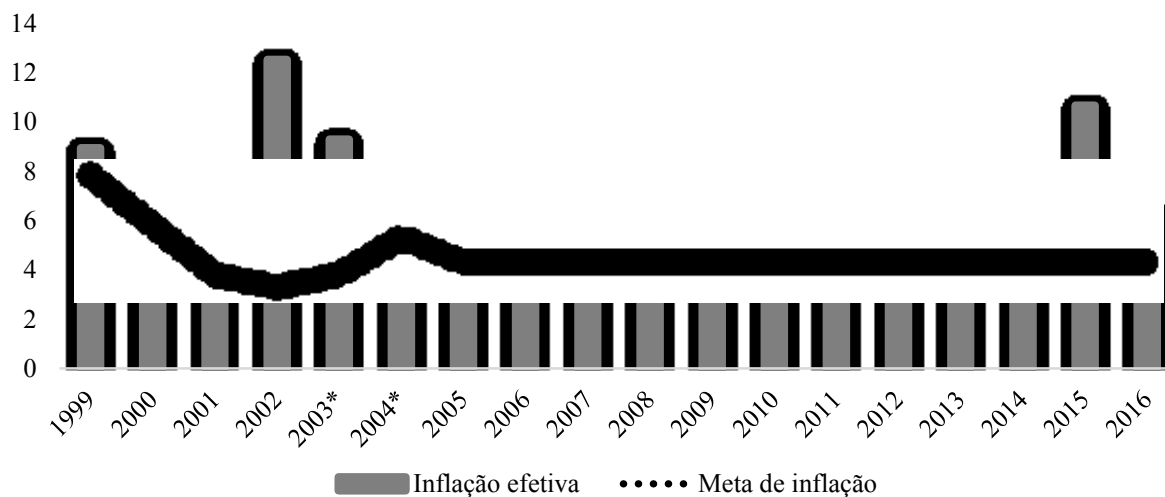
Em linhas gerais, o que se pode observar é que o governo FHC e o primeiro mandato Lula seguiram à risca a política econômica pautada pelo Tripé Macroeconômico. Entretanto, nota-se um processo de “flexibilização do Tripé” no segundo governo Lula, com um aprofundamento deste processo devido à eclosão da crise internacional em 2009. Já a partir de 2010, com o lançamento da candidatura de Dilma, tem-se a adoção de um novo discurso e de uma nova política econômica, que seria denominada por membros do governo de Nova Matriz Econômica.

Vale ressaltar que há certa confusão e divergência sobre qual o período que demarca o início da Nova Matriz. No entanto, este trabalho tomará como marco inicial da Nova Matriz o primeiro ano do mandato Dilma.

Todas essas guinadas que a política econômica sofreu ao longo de quase 20 anos podem ser sintetizadas e expressas pelos principais indicadores da economia brasileira, como taxa de crescimento do produto, taxa de juros e inflação. Nota-se, por exemplo, que as metas declinantes adotadas pelos governos FHC e Lula I estão alinhadas aos princípios do Tripé

Macroeconômico e à primazia pela estabilidade de preços, bem como os piores resultados fiscais a partir dos governos Dilma expressam um afastamento do receituário do Tripé.

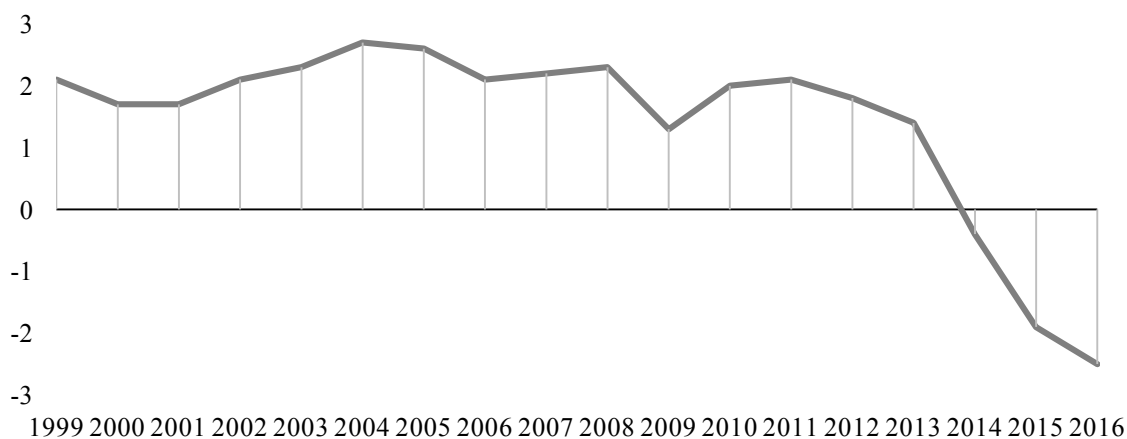
Gráfico 1 – Taxa de Inflação (IPCA % a.a.) e Meta de Inflação (1999-2016)



Fonte: Banco Central do Brasil. *As metas e os intervalos de tolerância para a inflação de 2003 e 2004 foram revistos e alterados pelo Banco Central do Brasil.

O governo FHC seguiu o receituário do Tripé Macroeconômico à risca, com a preponderância da estabilidade de preços e a condução de uma política monetária com metas declinantes e elevadas taxas de juros. Por outro lado, há uma subordinação das demais políticas a esse objetivo, como por exemplo a política fiscal, que objetivava estabilizar o endividamento do setor público a fim de evitar a monetização da dívida pública e, consequentemente, uma aceleração inflacionária (OREIRO, 2015b); isso se traduz na obtenção de consideráveis superávits primários (Gráfico 2).

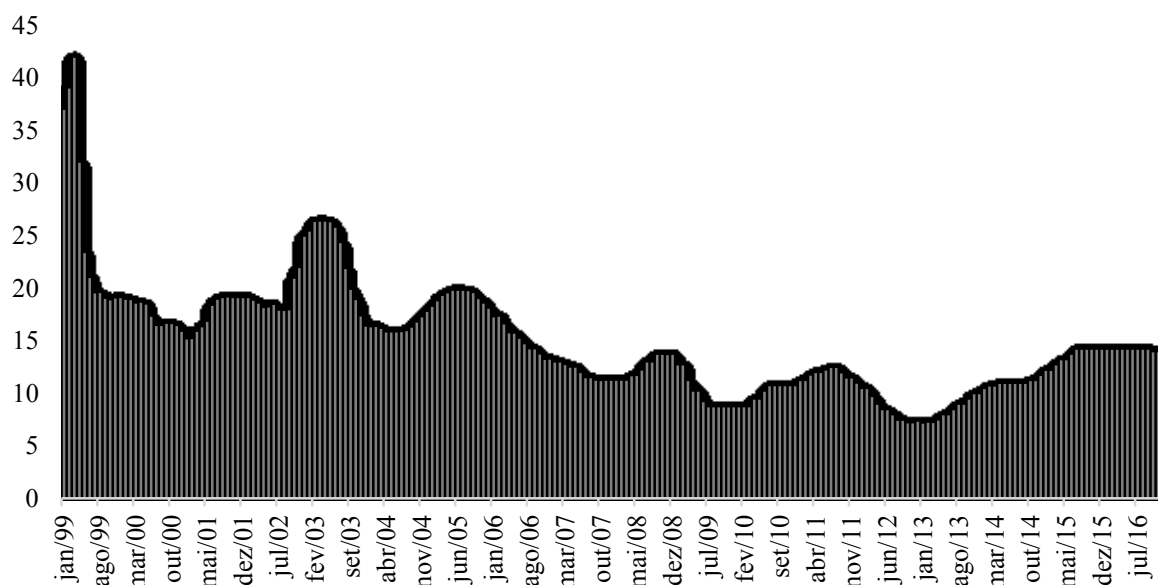
Gráfico 2 – Resultado Primário - % do PIB (1999-2016)



Fonte: Tesouro Nacional.

Com o processo eleitoral em 2002, houve uma onda de grande incerteza, pois não se sabia qual seria a orientação da política macroeconômica do país a partir do ano seguinte, caso o candidato que então liderava as pesquisas eleitorais, Luiz Inácio Lula da Silva, ganhasse. Portanto, em 22 de junho, Lula publica um documento de 4 páginas denominado “Carta ao povo brasileiro”, onde se comprometia a dar continuidade à política econômica adotada pelo governo FHC (OLIVEIRA, 2012). Isso de fato se concretiza e ao analisar os indicadores econômicos do primeiro governo Lula, é possível observar que não houve qualquer alteração na condução da política econômica: manteve-se uma política monetária com altas taxas de juros e metas de inflação declinantes e uma política fiscal restritiva, que resultou na obtenção de expressivos resultados fiscais (Gráfico 2).

Gráfico 3 – Taxa de Juros SELIC Diária Anualizada (Janeiro/1999 – Dezembro/2016)



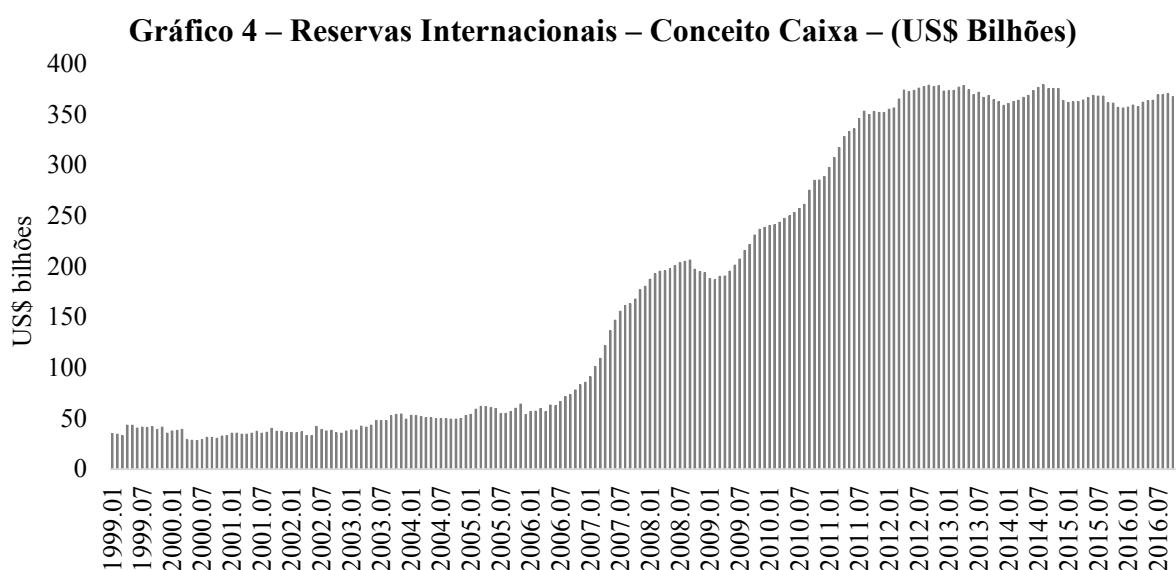
Fonte: Banco Central do Brasil.

Entretanto, diferentemente do governo FHC que obteve modestas taxas de crescimento do PIB (média de 2,35% entre 1999 e 2002), o primeiro governo de Lula obteve taxas de crescimento significativas, com uma média de 3,53% para o período (Gráfico 6). Isso pode ser atribuído a três fatores (OLIVEIRA, 2012): i) a expansão da economia mundial, que teve um crescimento médio do produto de 4,88%; ii) a forte e contínua elevação dos preços internacionais de *commodities*; e iii) o aumento da demanda chinesa por tais produtos.

Estes três fatores contribuíram para que o Brasil obtivesse taxas de crescimento maiores que as obtidas no governo FHC, porém inferiores se comparadas a outros países emergentes,

como a Índia, que crescera a taxas superiores a 8%, e a Argentina, que a partir de 2003, manteria um nível de crescimento do PIB de aproximadamente 8,75% (OLIVEIRA, 2012).

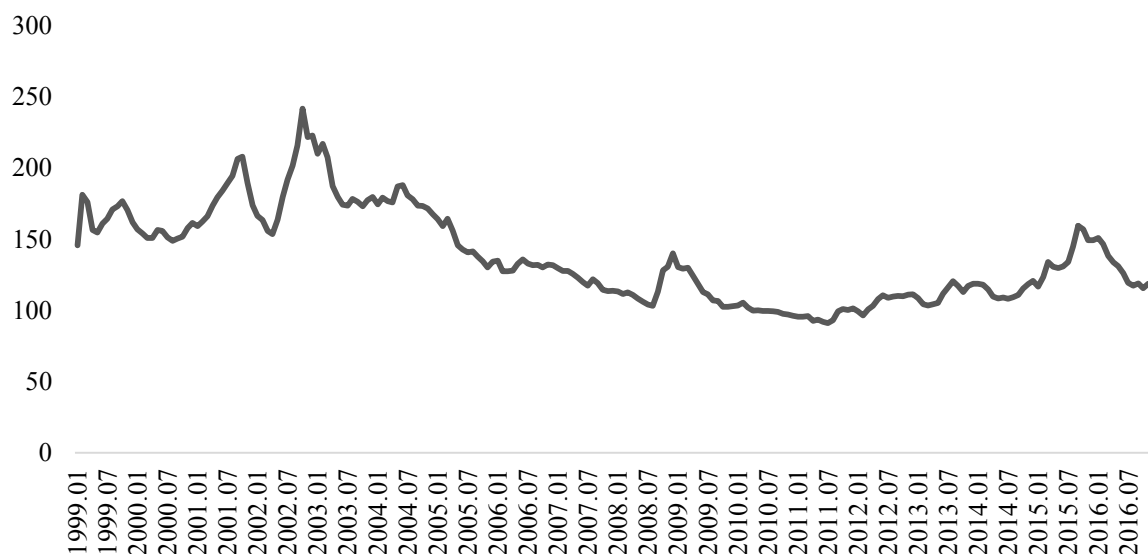
No segundo mandato de Lula, é possível observar alterações no Tripé Macroeconômico, com a redução do superávit primário como proporção do PIB (Gráfico 2), eliminação das metas de inflação declinantes e aumento expressivo de reservas externas (OLIVEIRA, 2012). Oreiro (2015b) denomina essa política de "Tripé flexibilizado", que agora tinha como principal objetivo não apenas a estabilização de preços, mas também a indução de um ritmo mais acelerado de crescimento do produto.



Fonte: Banco Central do Brasil.

De fato, o desempenho do PIB neste período foi notável, com um crescimento médio de 4,65% entre 2007 e 2010, além de uma menor taxa média de inflação no período (5,15% contra 6,43% do primeiro governo Lula). Entretanto, a permanência da taxa de juros real em patamares elevados encadeou uma apreciação da taxa de câmbio. Isso evidencia uma falta de coordenação entre as políticas do governo, dado que, para se alcançar crescimento do produto e controle do nível de preços, abdicou-se da estabilidade da taxa de câmbio (OREIRO, 2015b).

Gráfico 5 – Índice da Taxa de Câmbio Real Efetiva – INPC – Exportações (média 2010 = 100)



Fonte: IPEADATA.

Há um aprofundamento deste processo de flexibilização a partir do fim de 2008, mas principalmente 2009, devido à eclosão da crise financeira internacional. As principais medidas anticíclicas levadas a cabo pelo governo foram as expansões fiscal e creditícia, além de uma posterior queda da taxa básica de juros (OREIRO, 2015b). Todas essas medidas contribuíram para que o PIB de 2010 apresentasse um crescimento expressivo de 7,5% (Gráfico 6), mesmo em meio a uma grave crise mundial.

A partir da crise do *subprime*, evidencia-se um afastamento do governo no que diz respeito a uma política econômica baseada no Tripé, mas esse afastamento se aprofunda ainda mais nos governos Dilma. Já no discurso eleitoral de 2010, a então candidata afirmava que guiaria sua política econômica de acordo com os preceitos do "novo desenvolvimentismo" (ROSA, 2009).

Por mais que a política econômica expressasse mudanças desde o processo eleitoral que elegeu Dilma, a existência de uma "Nova Matriz Econômica" só foi publicamente anunciada pelo então secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda, Márcio Holland, no fim de 2012. Segundo ele, essa Nova Matriz é a combinação de baixa taxa de juros, taxa de câmbio competitiva e uma "consolidação fiscal amigável ao investimento" (ROMERO, 2012).

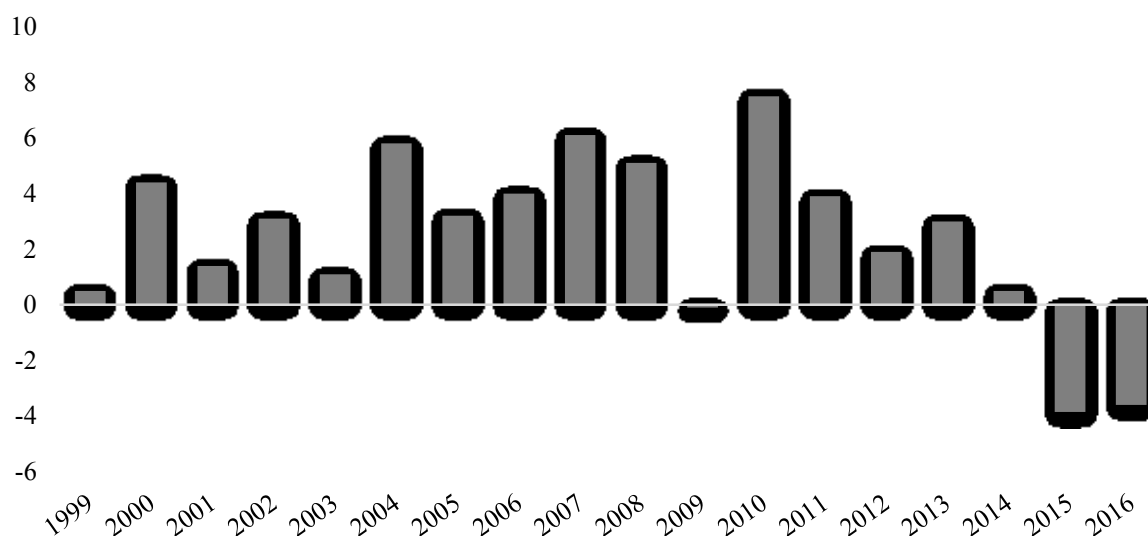
Há uma continuidade das políticas anticíclicas implementadas durante o governo anterior, tais como expansão creditícia e fiscal, além de uma diminuição da taxa básica de juros a partir de 2012. Como a economia parecia não responder a tais incentivos, medidas adicionais

foram levadas a cabo pelo governo Dilma, como: desoneração da folha de pagamentos para mais de 40 setores; redução da Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico (CIDE) para zero para gasolina e diesel; redução da tarifa de energia; redução do IPI para determinados bens, como linha branca e automóveis (MINISTÉRIO DA FAZENDA, 2013). Por fim, a política cambial promoveu uma desvalorização do real com o intuito de aumentar a competitividade da indústria especialmente a partir do segundo trimestre de 2014.

O aumento dos gastos e a série de desonerações contribuíram para uma diminuição significativa do resultado primário brasileiro em porcentagem do PIB, que obteve uma queda paulatina ao longo dos anos de governo de Dilma, obtendo o primeiro déficit primário em 2014 e chegando ao seu menor valor em 2016, com um déficit de 2,5% (Gráfico 2).

A combinação de deterioração das contas do governo, depreciação do câmbio e política monetária expansionista resultaram em uma aceleração inflacionária, que culminou em uma taxa de 10,67% em 2015 (Gráfico 1), superando o limite máximo da meta de inflação (6,5%). Além disso, tais políticas não obtiveram os resultados planejados e o crescimento econômico brasileiro desacelerou, chegando ao vale da série aqui analisada, com a retração do PIB em 2015 de 3,85% (Gráfico 6).

Gráfico 6 – Taxa de Crescimento do PIB - % a.a. (1999-2016)



Fonte: IBGE.

3. METODOLOGIA

A análise empírica pretende averiguar quais os impactos que as políticas econômicas levadas a cabo nos últimos anos – o Tripé Macroeconômico e a Nova Matriz – tiveram sobre o

crescimento econômico brasileiro. Os dados foram coletados nas bases de dados do IPEADATA e no Banco Central do Brasil, para os anos de 2004 a 2016, e estão em base mensal. As variáveis utilizadas neste trabalho ilustram cada base do Tripé da economia brasileira, além de contar com uma variável que mensura o crescimento econômico.

Tabela 1 – Nome e Descrição das Variáveis Utilizadas

Variável	Sigla	Descrição
Taxa de Juros	SELIC	Taxa de juros Selic diária anualizada
Taxa de Inflação	IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) acumulado 12 meses
Atividade Econômica	HIATOPIB	Hiato do PIB calculado com base no IBC-Br através do filtro Hodrick-Prescott
Taxa de Câmbio	CAMBIO	Taxa de câmbio comercial de venda para o fim de período
Política Fiscal	NFSP	Necessidade de financiamento do setor público (NFSP) primário sem desvalorização cambial acumulado 12 meses

Fonte: IPEADATA, Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

O método econométrico é baseado em uma análise de séries temporais a partir da modelagem por vetores autorregressivos (VAR), que consiste em um sistema de equações simultâneas, com uma quantidade n de defasagens para cada variável do modelo.

Escolheu-se tal método pois entende-se que as variáveis macroeconômicas do modelo têm uma relação de interdependência, com um “fluxo de influência de mão dupla” entre a variável que mede o crescimento econômico e as variáveis que medem cada base do Tripé (GUJARATI; PORTER, 2011).

Como a modelagem VAR faz uso de séries temporais, é necessário que se verifique primeiramente se as variáveis seguem um processo estocástico estacionário. Uma variável seguirá um processo estocástico estacionário caso obedeça a três regras: sua média é constante ao longo do tempo, bem como sua variância e o valor da covariância entre dois períodos de tempo depende apenas das defasagens entre estes dois períodos (GUJARATI; PORTER, 2011). É muito importante verificar a natureza das variáveis no que diz respeito à estacionariedade para evitar inconsistências estatísticas, como o fenômeno da regressão espúria.

Há diversos testes que analisam a estacionariedade de uma série de dados, mas neste trabalho serão aplicados os testes de raiz unitária de Augmented Dickey-Fuller (ADF) e o teste Kwiatkowski, Phillips, Schmidt and Shin (KPSS).

O teste ADF estima para uma variável Y qualquer a seguinte equação:

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \beta_2 t + \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \alpha_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (2)$$

Onde t indica a tendência temporal, m o número de defasagens, ε_t é o termo de erro e Δ é o operador de primeira diferença. O que se tem, portanto, é “a regressão da primeira diferença de uma variável contra uma constante uma tendência temporal, a variável em nível defasada, e o somatório das defasagens das primeiras diferenças das variáveis” (VIEIRA, 2004).

A hipótese nula (H_0) do teste ADF é a de existência de raízes unitárias e, neste caso, a série temporal é não-estacionária. Portanto, caso H_0 seja rejeitada, a série é estacionária. Caso não se rejeite H_0 para as variáveis em nível, deve-se realizar novamente o teste para as variáveis em primeira diferença a fim de apurar se, então, H_0 é rejeitada, o que indicaria que esta série é não-estacionária em nível, mas estacionária em primeira diferença (VIEIRA, 2004).

O teste KPSS também é utilizado para analisar a estacionariedade de uma série de tempo, porém, diferentemente do teste ADF, sua hipótese nula (H_0) é a de que não há raízes unitárias e, portanto, a série é estacionária. Portanto, caso H_0 seja rejeitada, a série é não-estacionária.

O segundo passo para a estimação do VAR é a escolha do número de defasagens. Para tanto, deve-se considerar os resultados obtidos no teste de Schwarz: será escolhido o número de defasagens para a qual estes dois testes resultaram nos menores valores.

Realizados esses procedimentos, é possível estimar a análise de decomposição de variância e as funções impulso-resposta. Estes instrumentos são utilizados devido à dificuldade de se interpretar os coeficientes individuais aferidos nos modelos de VAR (GUJARATI; PORTER, 2011).

Ambos os instrumentos permitem analisar a interação das variáveis do sistema no tempo: enquanto a análise de decomposição de variância possibilita avaliar a importância relativa de um choque aleatório em uma das variáveis do modelo em todas as outras variáveis, as funções impulso-resposta captam o efeito de um choque de um desvio-padrão de uma das variáveis endógenas em todas as outras variáveis do modelo (VIEIRA, 2004).

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS EMPÍRICOS

A Tabela 2 sintetiza os resultados para os testes de raiz unitária realizados para todas as variáveis do modelo a fim de detectar a estacionariedade ou não-estacionariedade das séries.

Tabela 2 – Testes de Raiz Unitária (ADF e KPSS) Para as Variáveis do Modelo

Variáveis	ADF (teste estatístico)	KPSS (teste estatístico)
HIATOPIB	-4,15***	0,04
IPCA	-2,53	0,20**
NFSP	-1,06	0,25***
SELIC	-3,31*	0,28***
TAXACAMBIO	-1,58	0,33***

Fonte: IPEADATA, Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Foi incluído nas equações de teste a constante e a tendência.

*, ** e *** indicam, respectivamente, significância estatística a 10, 5 e 1%.

Como o resultado dos testes indicam, a variável Hiato do PIB é estacionária, tanto de acordo com o teste ADF quanto com o teste KPSS. A variável IPCA, por sua vez, foi considerada não-estacionária pelo teste ADF, mas estacionária de acordo com o teste KPSS. Com a Taxa Selic também ocorreu algo similar: a variável foi considerada não estacionária pelo teste KPSS, mas estacionária a um grau de confiança de 10% pelo teste ADF. Todas estas variáveis serão utilizadas em nível no modelo.

As variáveis Necessidade de Financiamento do Setor Público e Taxa de Câmbio foram consideradas não-estacionárias tanto para o teste ADF quanto para o teste KPSS. Portanto, será utilizada a primeira diferença dessas variáveis no VAR, que, por sua vez, são estacionárias.

A Tabela 3 apresenta os resultados para o Critério de Schwarz. Este resultado é importante para definir o número de defasagens que serão adicionados ao modelo. É escolhido o número de defasagens referente ao menor resultado que o teste apresenta, que está indicado pelo asterisco. Observa-se que, segundo o critério adotado, o modelo deste trabalho deverá utilizar 1 defasagem.

Tabela 3 – Seleção do Número de Defasagens Para o VAR

Número de defasagens	Schwarz (SC)
0	11,72
1	2,54*
2	2,97
3	3,53
4	3,94

Fonte: IPEADATA, Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

O VAR é composto das variáveis HIATOPIB, IPCA, DTAXACAMBIO, SELIC e DNFSP, sendo D o indicativo da primeira diferença.

* Indica a defasagem selecionada pelo critério

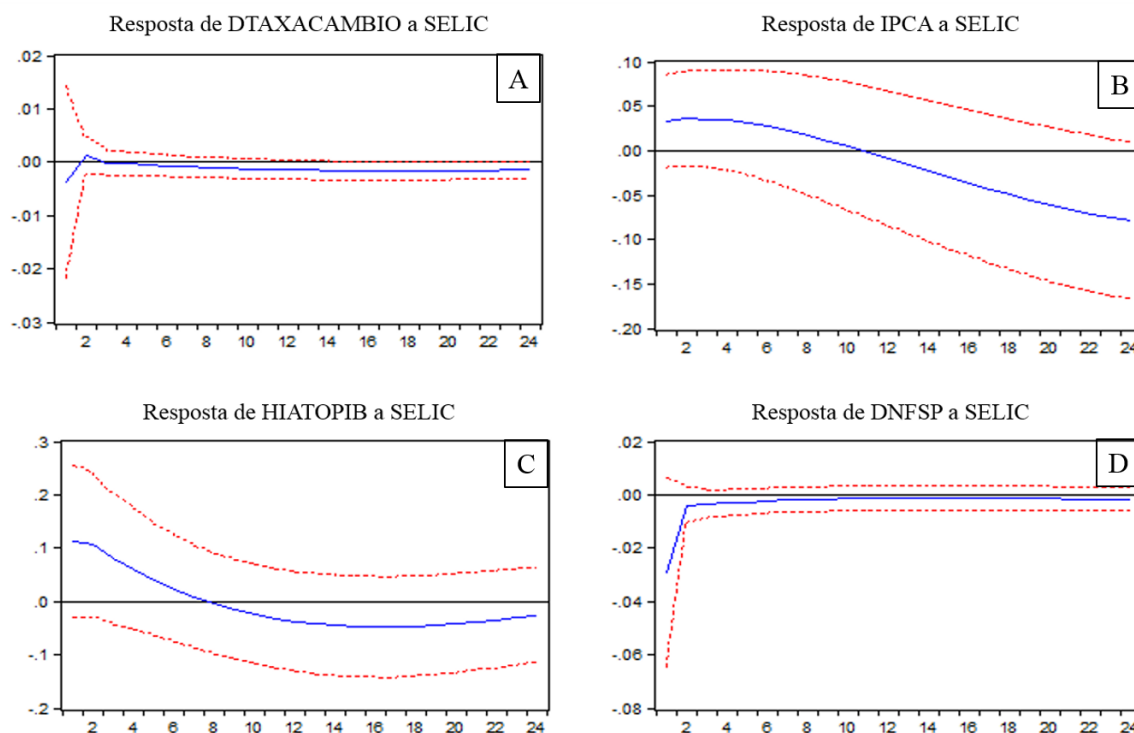
A Figura 1 traz as funções impulso-resposta que explicitam a resposta das variáveis do modelo a um choque de política monetária advindo da aplicação da regra da taxa de juros do Banco Central (Regra de Taylor), ou seja, o aumento de um desvio-padrão da taxa de juros Selic.

O desempenho da taxa de câmbio a um choque da taxa de juros ao longo do tempo mostra que a política monetária tem um efeito praticamente nulo sobre o comportamento desta variável. Comportamento similar ocorre com a variável necessidade de financiamento do setor público, apesar de haver pequena queda de ambas as variáveis no período inicial da resposta ao choque.

Já a taxa de inflação tem um comportamento positivo até o décimo período, quando então apresenta comportamento negativo. Este movimento é característico da relação entre taxa de juros e taxa de inflação, já que há um certo período de defasagem entre a execução de uma política monetária e seu impacto sobre a inflação.

Por fim, o hiato do PIB também apresenta comportamento positivo, mas há uma reversão desta situação e, a partir do oitavo período, o PIB começa a apresentar resultado negativo a um choque de política monetária. Este resultado também é esperado, dado que leva algum tempo para que a política monetária apresente impactos negativos na taxa de investimento e, consequentemente, no crescimento do produto.

Figura 1 – Funções Impulso-Resposta das Variáveis do Modelo a um Choque na Taxa Selic



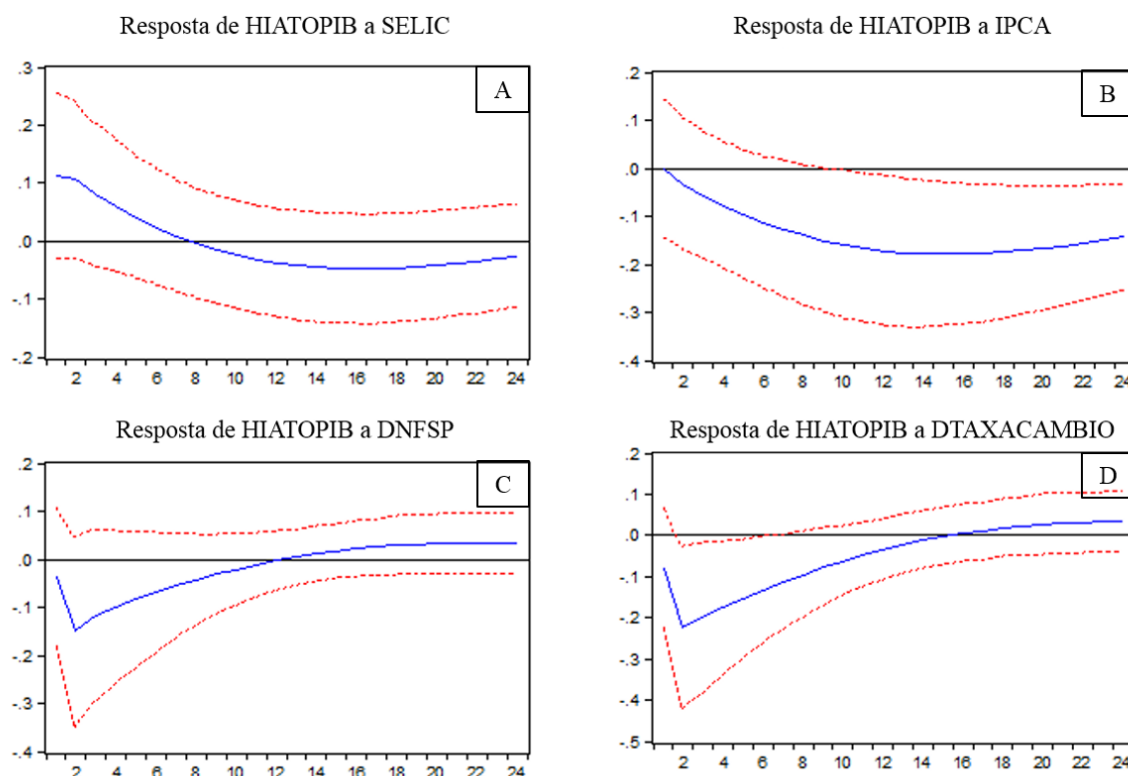
Fonte: IPEADATA, Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

A Figura 2, por sua vez, expõe as funções impulso-resposta que demonstram o comportamento do hiato do PIB a um choque aleatório nas variáveis que representam a política econômica brasileira (seja o Tripé ou a Nova Matriz Econômica), a fim de auferir se, e como, esta tem impactado o crescimento econômico, ao menos de curto prazo.

De acordo com as funções, é possível perceber que a política fiscal (Gráfico C) tem impacto negativo no crescimento econômico até o décimo segundo período, quando então o impacto se torna positivo. Este resultado demonstra, portanto, que uma piora da situação fiscal do governo impacta negativamente o crescimento econômico.

Ocorre um comportamento similar com a taxa de câmbio (Gráfico D), com uma resposta negativa do PIB a um choque nesta variável nos primeiros quinze períodos e uma neutralização deste efeito a partir de então. Isso demonstra que a variabilidade da taxa de câmbio, comportamento característico para o caso brasileiro, impacta negativamente o PIB e que tal impacto demora certo tempo para se dissipar na economia.

Figura 2 – Funções Impulso-Resposta do Hiato do PIB a Um Choque nas Variáveis do Modelo



Fonte: IPEADATA, Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Este resultado evidencia a existência de um fenômeno denominado Curva J na economia brasileira neste período. A hipótese deste fenômeno é a de que uma desvalorização da taxa de

câmbio produz um efeito negativo no curto prazo sobre o saldo da balança comercial devido à existência de contratos de câmbio que tornam rígidos tanto o preço quanto a quantidade importada e exportada (SONAGLIO ET AL.; 2010). Este efeito poderia se dissipar no médio e longo prazo caso confirme-se a condição de Marshall-Lerner; no entanto, como este trabalho pretende analisar apenas o desempenho de curto prazo da economia brasileira, esta discussão não será promovida aqui.

Assim, é possível apreender que o impacto negativo da taxa de câmbio sobre o crescimento econômico expresso no Gráfico D seria uma consequência do fenômeno da Curva J, que ao gerar déficits na balança comercial, deprime a taxa de atividade da economia brasileira. Porém, como este fenômeno é essencialmente de curto prazo, nota-se que ao longo do tempo tal efeito é neutralizado.

Já a função que demonstra o impacto da taxa de inflação sobre o crescimento econômico expõe que, dentre as variáveis do modelo, esta é a variável capaz de causar um impacto negativo na atividade econômica durante todo o período considerado.

Porém, como a revisão bibliográfica deste trabalho já ressaltou, é possível identificar duas vertentes para a política econômica brasileira entre 2004 e 2016: o Tripé Macroeconômico e a Nova Matriz Econômica. Assim, para compreender melhor a dinâmica destas duas políticas, foram estimados dois modelos, sendo um referente ao período do Tripé (janeiro de 2004 a dezembro de 2010) e outro referente ao período da Nova Matriz (janeiro de 2011 a dezembro de 2016). Com isso, pretende-se apurar os diferentes impactos que cada orientação de política econômica produziu sobre o crescimento econômico.

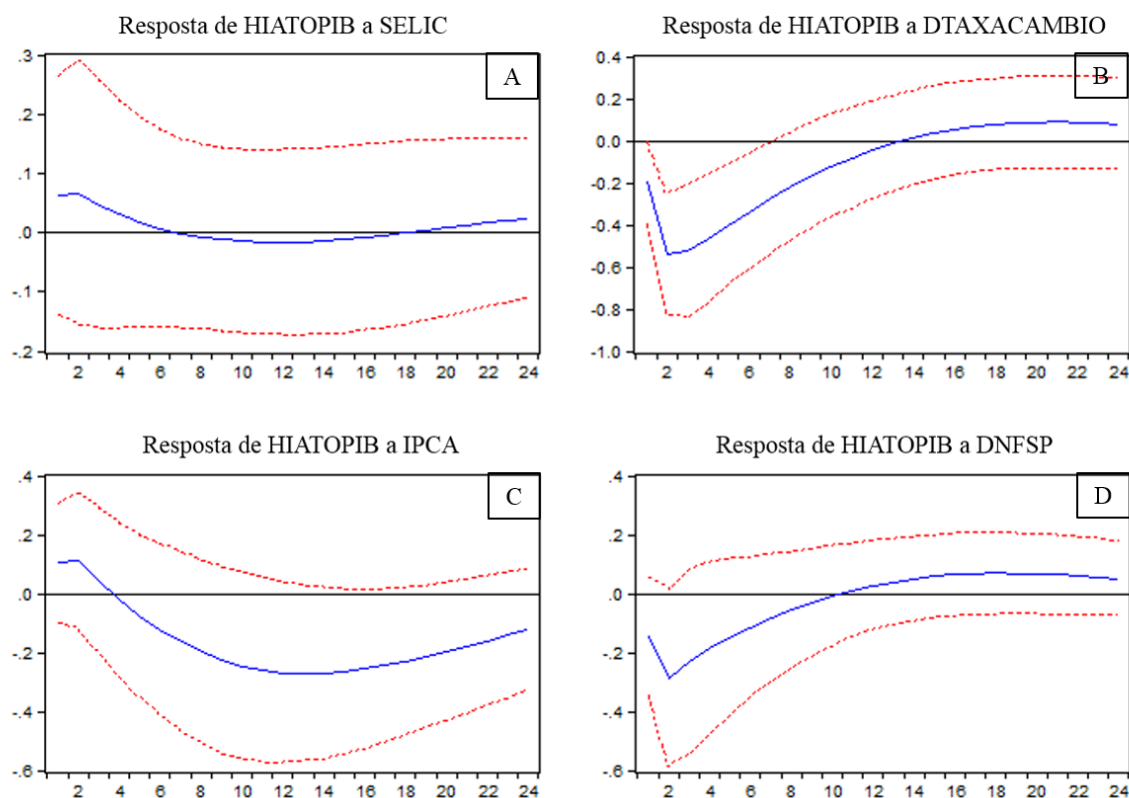
A Figura 3 traz, portanto, as funções impulso-resposta para o período do Tripé Macroeconômico. É possível notar que, neste período, a política monetária teve um impacto baixo sobre o PIB, isto é, choques na Taxa Selic impactam positivamente o PIB até o sétimo período (Gráfico A), quando então se torna negativo, voltando a ser positivo a partir do décimo sétimo período. Já um aumento do IPCA (Gráfico C) demonstra apresentar um impacto negativo sobre o crescimento a partir do quarto período, perdurando por todos os demais meses.

A variável fiscal (Gráfico D) teve um forte impacto negativo até o décimo período, quando o efeito se torna positivo e tende a se neutralizar. Este resultado pode ser explicado pelo fato de uma das principais diretrizes do Tripé ser justamente a primazia pelo equilíbrio fiscal. Logo, se há um aumento da variação dos resultados fiscais do governo, este pode ser um indicativo de baixo comprometimento com este objetivo. Isto impacta negativamente as expectativas dos agentes e, consequentemente, a atividade econômica. Como o modelo simula

apenas um choque no início do período, entende-se que os agentes revisariam suas expectativas ao longo do tempo e, por isso, o impacto tende a ser neutralizado depois de pouco menos de um ano.

Um movimento similar ocorre também com a taxa de câmbio (Gráfico B), mas vale ressaltar que o impacto de um choque na taxa de câmbio sobre o crescimento econômico é maior no curto prazo do que um choque na variável fiscal. Novamente, é possível visualizar a ocorrência do fenômeno da Curva J durante o período de vigência do Tripé Macroeconômico, com uma desvalorização da taxa de câmbio impactando negativamente o hiato do PIB devido ao efeito negativo de curto prazo desta desvalorização sobre o resultado da balança comercial.

Figura 3 – Funções Impulso-resposta do Hiato do PIB a Um Choque nas Variáveis do Modelo Sob a Vigência do Tripé Macroeconômico



Fonte: IPEADATA, Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

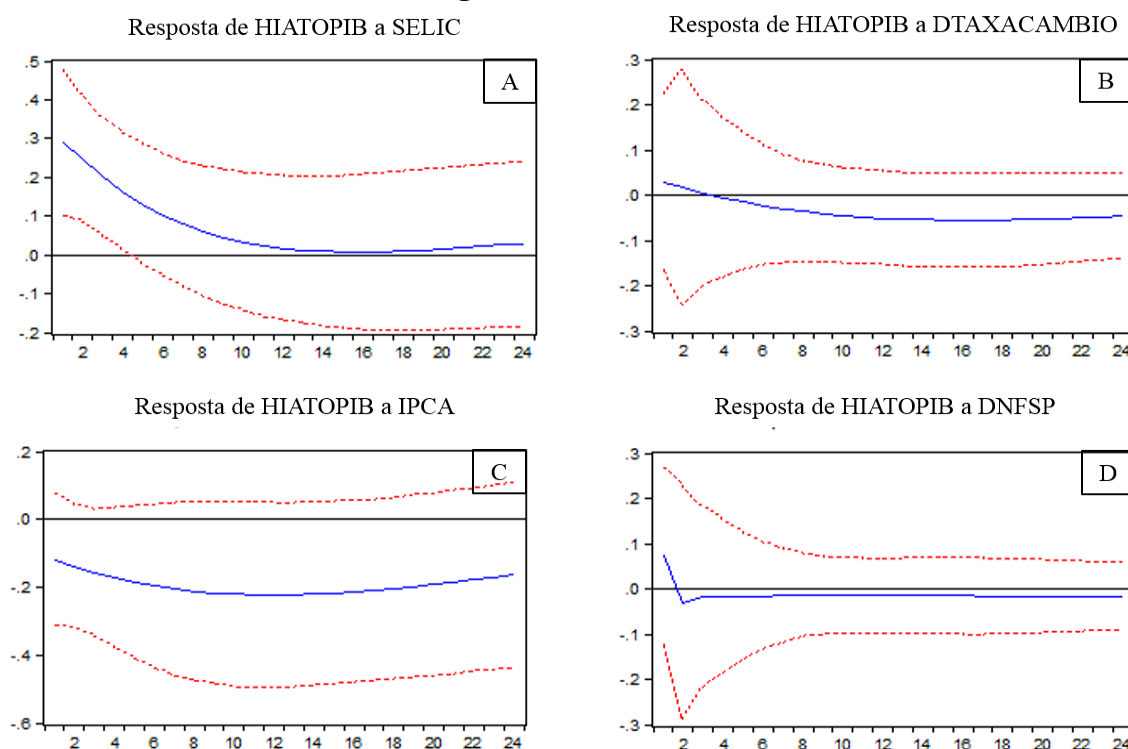
Já a Figura 4 apresenta as funções impulso-resposta para o período identificado como a Nova Matriz Econômica. Segundo a função de resposta ao IPCA (Gráfico C), é possível perceber que ocorre um movimento similar já observado nas funções anteriores, com um choque de inflação impactando negativamente o crescimento econômico ao longo de todo o período considerado.

Por sua vez, a função de resposta do hiato do PIB a um choque na taxa de juros demonstra que há um impacto positivo que vai diminuindo até se dissipar totalmente a partir do décimo quarto período. No entanto, nota-se que diferentemente do que ocorreu sob a vigência do Tripé, em que a desaceleração da atividade foi tão profunda que chegou a tornar o hiato do PIB negativo em alguns períodos, na Nova Matriz isto não ocorre.

Isso pode ser justificado pelas próprias diretrizes da Nova Matriz Econômica, que pretendiam amenizar a política monetária e focar nas políticas fiscal e cambial. No entanto, o processo de alteração dessas diretrizes neste período se deu de forma descoordenada, fazendo com que a política monetária acabasse perdendo tração e fosse insuficiente para cumprir seu papel de desacelerar a atividade econômica de modo a diminuir o nível geral de preços, que é o pressuposto da política monetária.

Já as variáveis fiscal e cambial (Gráficos B e D) demonstraram que seu impacto sobre o crescimento do PIB foi baixo, mas negativo e perdurando ao longo de todo o período. Isso permite concluir que as principais políticas da Nova Matriz, que seriam a promoção de uma desvalorização da taxa de câmbio a fim de alcançar uma taxa mais “competitiva” e o aumento dos gastos do governo com a finalidade de fomentar o crescimento econômico, não conseguiram alcançar tal objetivo.

Figura 4 – Funções Impulso-resposta do Hiato do PIB a Um Choque nas Variáveis do Modelo Sob a Vigência da Nova Matriz Econômica



Fonte: IPEADATA, Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Enfim, a Tabela 4 traz os resultados encontrados por meio do instrumental da decomposição da variância para todas as variáveis do modelo. Ao analisar a decomposição da variância do hiato do PIB, que é a principal variável que pretende-se entender através deste trabalho, observa-se que apenas pouco menos de 5% do crescimento econômico é explicado através do comportamento das variáveis taxa de câmbio, taxa Selic e necessidade de financiamento do setor público, que representam a política econômica brasileira, seja o Tripé Macroeconômico ou a Nova Matriz Econômica.

Destas, a variável que teria maior capacidade de explicar o comportamento do hiato do PIB é a política cambial (2,09%), seguido da política monetária (1,26%) e da política fiscal (1,11%). Estes resultados, no entanto, são relativamente baixos.

Os resultados referentes à taxa de juros SELIC mostram que o hiato do PIB tem uma importante capacidade de explicação da taxa de juros de aproximadamente 30%. Este resultado pode ser um indicativo da leniência da política monetária brasileira, que não age apenas de modo a controlar a inflação, mas também com o intuito de fomentar o crescimento econômico. As demais variáveis têm impacto marginal sobre a variância da SELIC e somam menos de 5%.

O resultado da decomposição da variância do IPCA explicita que pouco mais de 8% de sua variância é explicada pelo comportamento do hiato do PIB. Este resultado era esperado, já que o aquecimento da economia é um dos importantes determinantes do processo inflacionário.

Já a decomposição da variância da Necessidade de Financiamento do Setor Público demonstra que as variáveis representativas da política econômica têm pouca capacidade de explicar sua variância, que é quase em sua totalidade explicada por ela mesmo.

Por fim, a decomposição da variância da taxa de câmbio demonstra que 96% é explicado por ela mesmo. A variável do modelo que apresenta maior capacidade de explicação da variância é o hiato do PIB (1,68%), mas mesmo assim sua capacidade de explicação é extremamente baixa. Esse resultado é cabível já que a taxa de câmbio é determinada por diversos outros fatores econômicos que não são abrangidos pelo modelo desse trabalho.

Tabela 4 – Decomposição da Variância das Variáveis do Modelo

Decomposição da variância de SELIC:						
Período	S.E.	SELIC	IPCA	HIATOPIB	DNFSP	DTAXACAMBIO
1	0,29	100	0	0	0	0
2	0,43	94,38	0,25	4,79	0,02	0,55
3	0,56	85,39	0,69	12,81	0,10	1,02
4	0,70	75,70	1,15	21,53	0,21	1,40
5	0,84	66,74	1,55	29,65	0,34	1,71
Decomposição da variância de IPCA:						
Período	S.E.	SELIC	IPCA	HIATOPIB	DNFSP	DTAXACAMBIO
1	0,32	1,01	98,99	0	0	0
2	0,46	1,10	97,64	1,00	0,23	0,03
3	0,57	1,12	95,44	2,98	0,37	0,08
4	0,66	1,09	92,73	5,53	0,50	0,15
5	0,74	1,03	89,79	8,33	0,60	0,23
Decomposição da variância de HIATOPIB:						
Período	S.E.	SELIC	IPCA	HIATOPIB	DNFSP	DTAXACAMBIO
1	0,90	1,58	0,02	98,40	0	0
2	1,23	1,58	0,14	96,02	0,90	1,35
3	1,43	1,47	0,31	95,40	1,03	1,79
4	1,57	1,36	0,54	95,02	1,09	1,99
5	1,67	1,26	0,84	94,69	1,11	2,09
Decomposição da variância de DNFSP:						
Período	S.E.	SELIC	IPCA	HIATOPIB	DNFSP	DTAXACAMBIO
1	0,22	1,70	0,01	0,07	98,22	0
2	0,22	1,71	0,13	1,04	97,10	0,02
3	0,22	1,72	0,25	1,75	96,23	0,05
4	0,23	1,73	0,37	2,28	95,55	0,07
5	0,23	1,74	0,51	2,66	95,02	0,08
Decomposição da variância de DTAXACAMBIO:						
Período	S.E.	SELIC	IPCA	HIATOPIB	DNFSP	DTAXACAMBIO
1	0,11	0,11	0,66	0,68	0,47	98,08
2	0,11	0,12	0,71	0,95	1,38	96,83
3	0,11	0,12	0,75	1,26	1,38	96,48
4	0,11	0,12	0,78	1,50	1,39	96,21
5	0,11	0,12	0,80	1,69	1,39	96,00

Fonte: IPEADATA, Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

5. CONCLUSÕES

Este trabalho teve como objetivo investigar quais os impactos que a política econômica brasileira implementada pelos governos nos últimos anos teve sobre o crescimento econômico e, para isso, utilizou-se do modelo de vetores autorregressivos (VAR).

A partir das funções impulso-resposta do primeiro modelo, é possível perceber que um choque na política monetária causa um impacto negativo na atividade econômica; porém, este é o comportamento característico da política monetária pautada pelo sistema de metas de

inflação, pois com um aumento da taxa de juros pretende-se desacelerar a economia e, por sua vez, diminuir o nível de preços.

No que diz respeito à variável fiscal, nota-se que um choque na variação da necessidade de financiamento do setor público causa um importante impacto negativo no hiato do PIB no curto prazo; isso evidencia como uma piora da situação fiscal do governo impacta negativamente o crescimento econômico.

Já a função de resposta do hiato do PIB a um impulso na taxa de câmbio apresentou um comportamento que permite inferir a existência do fenômeno denominado Curva J, pois uma variação cambial está impactando negativamente o desempenho da economia brasileira no curto prazo, tal como a hipótese deste fenômeno supõe.

Em seguida, os modelos estimados para analisar especificamente cada política econômica – o Tripé Macroeconômico e a Nova Matriz Econômica – demonstraram que estas produziram impactos diferentes sobre a atividade econômica.

Um choque na taxa Selic sob a vigência do Tripé causou um período de desaceleração do hiato do PIB até atingir um ponto mínimo negativo e, em seguida, há uma retomada da atividade. Já sob a vigência da Nova Matriz, o que se observa é que a política monetária não foi capaz de desacelerar a atividade econômica tal como no Tripé, o que permite inferir que a política monetária deste período não teve tração suficiente para controlar a atividade econômica e conseqüentemente a inflação. Esta conclusão encontra base nos acontecimentos recentes, já que de fato houve um processo de aceleração inflacionária entre 2014 e 2016, período abarcado pela Nova Matriz Econômica.

Já uma desvalorização da taxa de câmbio no período do Tripé causou uma resposta negativa do hiato do PIB no curto prazo, com a neutralização desse efeito depois de aproximadamente um ano. Isso evidencia novamente uma Curva J na economia brasileira, mais especificamente entre 2004 e 2010. Por outro lado, um choque na taxa de câmbio no período da Nova Matriz também teve um efeito negativo no hiato do PIB; porém, diferentemente do que ocorreu durante o período do Tripé, este efeito não se dissipou ao longo dos 24 meses considerados para a análise. Isso demonstra que a estratégia da Nova Matriz de buscar uma taxa de câmbio competitiva para promover o crescimento não se mostrou efetiva.

Um choque na variação da necessidade de financiamento do setor público, por sua vez, também causou uma resposta negativa do hiato do PIB no curto prazo no período do Tripé pois um dos preceitos dessa política é justamente o equilíbrio fiscal e uma variação desse indicador pode indicar pouco comprometimento do governo, causando uma reversão das expectativas. Já

sob a Nova Matriz, nota-se novamente que a visão adotada de promover aumento do gasto público para fomentar a atividade econômica novamente não alcançou o objetivo almejado, pois um choque na variável fiscal causou uma resposta negativa do PIB durante todo o período.

Com isso, observa-se que os preceitos do Tripé foram implementados e obtiveram resultados relativamente melhores aos da Nova Matriz no que diz respeito à atividade econômica; as novas proposições, como a flexibilização da política fiscal e desvalorização da taxa de câmbio, falharam em obter crescimento econômico. Por mais que os efeitos das políticas sob o âmbito do Tripé causassem uma resposta negativa mais expressiva do hiato do PIB, esta logo se neutralizava após 12 meses, o que não ocorria sob a Nova Matriz.

Estes resultados evidenciam que a política econômica, principalmente a política da Nova Matriz levada a cabo a partir de 2011, produziu efeitos negativos sobre a economia que contribuíram para a atual crise econômica; no entanto, a decomposição da variância demonstra que as variáveis de política econômica adotadas neste trabalho explicam apenas 5% da variância do crescimento econômico, o que se constitui em uma baixa capacidade de explicação do hiato do PIB. Logo, é possível inferir que por mais que a política econômica tenha causado impactos negativos sobre o crescimento econômico, este foi essencialmente de curto prazo; ou seja, outros fatores não incluídos no propósito deste trabalho também contribuíram para a atual crise econômica brasileira.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Regime de Metas para a Inflação no Brasil**. 2016. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em julho de 2017.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/>>. Acesso em: dezembro de 2016.
- BASTOS, P. P. Z. A economia política do novo-desenvolvimentismo e do social desenvolvimentismo. **Economia e Sociedade**. Campinas, v. 21, Número Especial, p. 779-810, dezembro de 2012.
- BIANCARELLI, A. M.; FAGNANI, E. **Desafios ao desenvolvimento brasileiro: uma abordagem social-desenvolvimentista**. 1. ed. Brasília: CGEE Editora, 2013. v. 1. 136p.
- BLANCHARD, O. Is There a Core of Usable Macroeconomics? In: **American Economic Review** 77, Papers and Proceedings, 244–246, 1997.
- BLANCHARD, O. **Macroeconomia**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2011.
- BRASIL. **Decreto n. 9,083, de 28 de junho de 2017**. Altera o Decreto nº 3.088, de 21 de junho de 1999, que estabelece a sistemática de "metas para a inflação" como diretriz para fixação do regime de política monetária. Diário Oficial da União - Seção 1 - 29/6/2017, Página 1.
- BRESSER-PEREIRA, L. C. “O Tripé, o Trilema e a Política Macroeconômica”. In: **Dossiê da Crise IV – A Economia Brasileira na Encruzilhada**. Associação Keynesiana Brasileira, 2013.
- BRESSER-PEREIRA, L. C. O novo desenvolvimentismo. In: **Globalização e Competição**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.
- BRESSER-PEREIRA, L.C.; SILVA, C. G. O Regime de Metas de Inflação no Brasil e a Armadilha da Taxa de Juros/Taxa de Câmbio. In: J. L. Oreiro, L. F. de Paula e R. Sobreira (orgs). **Política Monetária, Bancos Centrais e Metas de Inflação: Teoria e Experiência Brasileira**. Rio de Janeiro: FGV Editora. 2009. 21-51.
- CARRARA, A. F.; CORREA, A. L. O regime de metas de inflação no Brasil: uma análise empírica do IPCA. **Revista de Economia Contemporânea**. Rio de Janeiro, v. 16, n. 3, p. 441-462, set-dez/2012.
- COSTA, F. N. da. **Luiz Gonzaga Belluzzo x Samuel Pessôa: Desenvolvimento x Liberalismo**. 2015. Disponível em: <<https://fernandonogueiracosta.wordpress.com/>>. Acesso em julho de 2017.

COSTA, F. N. da. **Social-Desenvolvimentismo**. 2012. Disponível em: <<https://fernandonogueiracosta.wordpress.com>>. Acesso em julho de 2017.

DRUMMOND, C. E.; JESUS, C. S. de. Nova síntese neoclássica e política monetária: uma apreciação didática. **Nexus Econômicos**. São Paulo, v. VI, n. 10, p. 83-94, junho de 2012.

FERRARI FILHO, F.; RESENDE, M. F. Dilma Rousseff I: Tudo, menos desenvolvimentismo. **Revista de Conjuntura**. Brasília, p. 38 - 39, 01 abr. 2015.

GIAMBIAGI, F; RIGOLON, F. **“O ajuste fiscal de médio prazo: o que vai acontecer quando as receitas extraordinárias acabarem?”**. Brasília: ESAF, 1999. Disponível em: <<http://www3.tesouro.fazenda.gov.br>>. Acesso em: janeiro de 2017.

GOODFRIEND, M.; KING, R. G. **The New Neoclassical Synthesis and the Role of Monetary Policy**. 1997. Disponível em: <<http://www.nber.org>>. Acesso em outubro de 2017.

GUJARATI, D. N.; PORTER, D. C. **Econometria básica**. Porto Alegre: AMGH, 2011.

IBGE. Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br>>. Acesso em: dezembro de 2016.

IPEADATA. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/>>. Acesso em julho de 2017.

MINISTÉRIO DA FAZENDA. **Economia Brasileira em Perspectiva**. 18ª edição. 2013. Disponível em: <<http://www.fazenda.gov.br>>. Acesso em setembro de 2017.

MODENESI, A. de M. “Da âncora cambial ao regime monetário de metas de inflação: a consolidação da estabilidade de preços”. In: **Regimes Cambiais: teoria e a experiência do Real**. São Paulo: Editora Manoli, 2005.

NASSIF, A. “As armadilhas do Tripé da política macroeconômica brasileira”. **Revista de Economia Política**. São Paulo, v. 35, n. 3, pp. 426-443, setembro de 2015.

OLIVEIRA, F. A. de. “A segunda fase do Plano Real (1999-2002): restrição fiscal e baixo crescimento”; “O Plano Real no governo Lula: radicalizando o modelo (2003-2006)”; “O segundo mandato de Lula: remendo do modelo em meio à crise mundial (2007-2008)”. In: **Política Econômica, estagnação e crise mundial: Brasil, 1980-2010**. Rio de Janeiro: Beco do Azougue, 2012.

OREIRO, J. L. **As várias faces do desenvolvimentismo**. Valor Econômico, 11 de maio de 2015. 2015a.

OREIRO, J. L. **Do Tripé Macroeconômico ao Fracasso da Nova Matriz**. 2015b. Disponível em: <<https://www.researchgate.net/>>. Acesso em julho de 2017.

ROMERO, C. **País mudou sua matriz econômica, diz Holland**. 2012. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/>>. Acesso em julho de 2017.

- ROSA, V. **Dilma defenderá Estado forte para embalar "novo desenvolvimentismo"**. Disponível em: <<http://www.estadao.com.br>>. Acesso em julho de 2017.
- SANTOS, F. A. dos. “A Nova Síntese Neoclássica e o Consenso sobre a Política Monetária”. In: **A nova síntese neoclássica frente à crise econômica mundial: a volta da política fiscal?**. 2011. Dissertação (Mestrado em Economia) – Instituto de Economia, Universidade de Campinas, Campinas.
- SNOWDON, B.; VANE, H. R. **Modern macroeconomics**: its origins, development and current state. Cheltenham, UK: Edward Elgar, 2005.
- SONAGLIO, C. M.; SCALCO, P. R.; CAMPOS, A. C. “Taxa de Câmbio e a Balança Comercial Brasileira de Manufaturados: Evidências da J-Curve”. **EconomiA**. Brasília, v. 11, n. 3, pp. 711-734, set/dez 2010.
- TESOURO NACIONAL. Disponível em: <<http://www.tesouro.fazenda.gov.br>>. Acesso em julho de 2017.
- VIEIRA, F. V. Endividamento público e impactos sobre fluxos de capitais, risco-país e diferencial de juros no Brasil (1995-2002): modelo VAR e testes de causalidade. **Análise Econômica**. Porto Alegre, ano 22, n. 42, março 2004.