

O crescimento em 2004 e os limites da política macroeconômica

Aod Cunha de Moraes Jr.*

Economista da FEE e Professor da PUCRS.

Resumo

Neste artigo, são avaliados os limites para que a política macroeconômica possa expandir a capacidade de crescimento do produto. Utilizando-se o exemplo da "performance" da economia brasileira de 2002 a 2004, argumenta-se que a atual política macroeconômica de curto prazo, baseada num programa de metas de inflação, metas de superávit primário e câmbio livre, permite que a economia se aproxime do seu produto potencial sem instabilidade de preços e com menor vulnerabilidade a choques externos. Todavia tal arranjo de políticas não pode pretender expandir o produto potencial, algo que só pode ser feito com um conjunto de políticas de promoção do crescimento de longo prazo que estão fora da órbita das políticas monetária, fiscal e cambial.

Palavras-chave

Política macroeconômica; Governo Lula; crescimento econômico.

Abstract

This article discusses the limits of the macroeconomic policies that try to increase the economic growth. Observing the example of the Brazilian economy from 2002 to 2004 is possible to argue that the combination of the inflation target program, fiscal targets and free float of the exchange rate is allowing the economy to come close to his potential production without price instability and with less

* O autor agradece aos colegas Álvaro Garcia e Octávio Augusto Camargo Conceição pela leitura e pelos comentários sobre o texto, bem como ao estagiário Herédio Macedo Fraga, pela revisão de dados e tabelas contidos no artigo. Os erros que eventualmente tenham permanecido são de inteira responsabilidade do autor.

vulnerability to external shock. However, those policies can't intend to increase the potential production, something that can only be done by a combination of policies that is out of the limits of the monetary, fiscal and exchange policies.

Artigo recebido em 21 mar. 2005.

A relação entre crescimento econômico e política macroeconômica sempre foi terreno fértil para o debate teórico na macroeconomia. De forma sintética, talvez seja possível agrupar o debate em dois tipos de divergências: aquelas que dizem respeito às direções de causalidade entre instrumentos e objetivos e aquelas que dizem respeito à duração de efeitos nos preços e no produto real decorrentes da política macroeconômica. O forte crescimento da economia brasileira em 2004, ao menos se comparado com o fraco desempenho de 2003, provoca análises que expõem divergências daquele tipo. Todavia é justamente o entendimento sobre as direções de causalidade entre as variáveis macroeconômicas e a duração de seus impactos que ditam os limites que a política macroeconômica tem sobre o crescimento econômico.

Inicialmente, é importante definir que a política macroeconômica do Governo Lula, a que se referirá este texto, diz respeito ao gerenciamento das políticas fiscal, monetária e cambial. É sob esse leque de instrumentos que serão avaliadas as possibilidades e os limites de uma “política de crescimento”. Essa definição é importante, porque se quer excluir propositalmente outras políticas, que poderiam ser chamadas de “macro” pela dimensão de seus impactos, como os marcos regulatórios e as diretrizes de política industrial, mas que não correspondem à visão clássica da gestão de curto prazo da macroeconomia.

O que se pretende argumentar aqui é que o tripé da política macroeconômica em curso, baseada num programa de metas de inflação, metas de superávit primário e câmbio livre, permite que a economia se aproxime do seu produto potencial sem instabilidade de preços e com menor vulnerabilidade a choques externos. Porém, tal arranjo de políticas não pode almejar expandir o produto potencial, algo que só pode ser feito com um conjunto de políticas de promoção do crescimento de longo prazo e que estão fora da órbita das políticas monetária, fiscal e cambial. Este é o foco deste artigo: o que a atual política macroeconômica pode e aquilo que não pode fazer em relação ao crescimento econômico.

A próxima seção revê resumidamente o debate teórico em torno da (não) neutralidade dos instrumentos de curto prazo da política macroeconômica, confrontado com a experiência histórica recente em diversos países. A seção posterior procura sintetizar o mecanismo de interdependência entre as políticas monetária, fiscal e cambial adotadas, hoje, no País e seus impactos sobre as oscilações de curto prazo do produto e dos preços. Por último, procura-se avaliar o crescimento do produto obtido em 2004 e os limites para que a política macroeconômica dê sustentação a uma expansão contínua deste.

1 - O produto e os preços na macroeconomia de curto prazo

Desde a Teoria Geral de Keynes e a Síntese Neoclássica promovida por Hicks, o debate sobre a política macroeconômica no âmbito do *mainstream* dificilmente escapa de controvérsias sobre os efeitos nominais e reais de expansões e contrações monetárias e fiscais. Mais precisamente, tais controvérsias se concentram muito na extensão temporal daqueles efeitos e sobre quando expansões reais do produto acabam por se transformar apenas em elevação de preços e inflação.

De tempos em tempos, a “razão” pareceu predominar em uma ou em outra corrente do *mainstream*, como no período da “revolução keynesiana” (anos 50 e início dos 60 do século passado), no do monetarismo fridmaniano (final da década de 60 e início da de 70) e no do monetarismo das expectativas racionais (final dos anos 70 e início dos 80). Para keynesianos, nas suas diferentes versões, o sistema de preços não reage de forma suficientemente rápida para neutralizar expansões reais do produto que decorrem de impulsos fiscais e monetários. Para monetaristas, incluindo entre esses os economistas novo-clássicos, a rigidez do sistema de preços não é uma explicação convincente para desvios do produto real em torno do produto potencial ou do produto natural. Ainda hoje, a aparente predominância da literatura novo-keynesiana na macroeconomia do *mainstream* não é suficiente para eliminar divergências sobre a natureza dos desvios da trajetória do produto real corrente em relação à trajetória do produto potencial. Todavia **há muito pouca controvérsia, para não dizer nenhuma, sobre o fato de que expansões monetárias e fiscais sistêmicas têm efeitos desprezíveis sobre o produto potencial e a trajetória de crescimento de longo prazo da economia.** Esta última é explicada por fatores que deslocam a acumulação de capital físico e humano, o progresso tecnológico e a qualidade dos arranjos institucionais que vigoram em cada economia.

A evidência empírica tem mostrado que as expansões monetárias e fiscais sistemáticas não só são incapazes de expandir consistentemente o produto real, como acabam por reduzir a sua expansão, ou mesmo por contraí-lo. O abrangente trabalho de Madison (1995) é um, dentre outros¹, que mostra a estreita relação entre inflação alta, elevados déficits fiscais e baixo crescimento para um conjunto muito amplo de países. Por outro lado, as evidências empíricas também mostram que inflação baixa e déficits controlados são condições necessárias, mas não suficientes, para o aumento na taxa de crescimento de longo prazo dos países. Ao sintetizar um conjunto de trabalhos sobre o tema, Agenor (2000) aponta que as correlações mais fortes mostram uma significativa dependência do crescimento com variáveis que captam os quatro blocos de fatores citados no parágrafo anterior: poupança, capital humano, progresso tecnológico e qualidade institucional.

O que grande parte da literatura sobre política macroeconômica vem mostrando nas últimas duas décadas é que o melhor que as políticas fiscal, monetária e cambial podem obter é a estabilização das flutuações do produto em torno da sua trajetória de longo prazo. O que não se pode esperar é que essas políticas tenham o poder de expandir sistematicamente a capacidade de crescimento de uma economia, o que é tarefa de um conjunto distinto de políticas. Essa parece ser uma boa moldura para se inserirem a análise sobre os impactos da atual política macroeconômica do Governo Lula e a trajetória de crescimento da economia brasileira.

2 - A política macroeconômica do Governo Lula

No âmbito das discussões sobre a correção, ou não, do conjunto de instrumentos que estruturam a política macroeconômica do Governo Lula, não parece haver divergência quanto a duas constatações: há continuidade em relação ao governo anterior, pelo menos em termos estruturais, e existe um “tripé” articulado entre as políticas monetária, cambial e fiscal.

A preservação dos sistemas de metas de inflação, de metas para o superávit primário do setor público consolidado e do regime de câmbio livre são evidências inequívocas da opção de manutenção do *core* da política econômica

¹ Agenor (2000) e Barro e Sala-i-Martin (1999) analisam diversos trabalhos que testam as relações de causalidade entre essas variáveis e o crescimento econômico.

“herdada” do segundo mandato de Fernando Henrique Cardoso.² A própria escolha da equipe econômica que assumiu os principais postos do Ministério da Fazenda e do Banco Central reforçou aquela opção. Se houve alguma mudança, esta diz respeito à intensidade no uso dos instrumentos das políticas fiscal e monetária. Ao longo de 2003 e 2004, a meta de superávit primário foi aumentada de 3,75% a.a. para 4,5% a.a., e a insistência do Bacen em atingir o núcleo da meta de inflação levou a sucessivas rodadas de aumento na taxa básica de juros da economia. Cabe acrescentar que, por trás da maior austeridade fiscal pretendida, há um ambicioso plano do Ministério da Fazenda de redução da relação dívida pública/PIB, expresso no documento **Política Econômica e Reformas Estruturais** (Brasil, 2003)³.

Em Moraes (2003), procurou-se analisar as interdependências entre as políticas monetária, fiscal e cambial sobre o atual regime de política macroeconômica. A execução do conjunto da política macroeconômica ao longo de 2004 parece ter dado razão às relações de prioridade e de causalidade estabelecidas naquele artigo para os objetivos da política econômica. A partir dessas relações, se o Bacen está realmente comprometido com o regime de metas de inflação, então desvios na trajetória do índice de preços de referência, o índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), devem ser neutralizados através de controle da demanda agregada, independentemente de se o que causou a expansão de preços foi um fenômeno ligado à demanda ou à oferta — como no caso de uma elevação na taxa de câmbio. Como a principal função do regime de metas de inflação é oferecer uma âncora de estabilização com base na convergência de expectativas de inflação, é importante não só que o nível de preços corrente convirja para a meta, mas que também a expectativa dos agentes quanto à inflação futura o faça. Assim, como vigora um regime de câmbio livre, alterações bruscas no câmbio tendem a exigir correções na taxa básica de juros, seja pelo impacto direto nos preços, seja pelo impacto sobre as expectativas de inflação.

² Quanto a isso, parece não haver divergência mesmo entre os críticos de tal política. Ver Ferrari Filho e Corazza (2003).

³ Nesse documento, o Ministério da Fazenda apresenta simulações, onde, a partir de uma meta para o superávit primário de 4,25% a.a., seria possível retornar ao nível de endividamento anterior ao Plano Real em 2011. Dessa forma, a dívida passaria de 56,53% em 2002 para 34,96% do PIB em 2011, retrocedendo, em nove anos, aos níveis anteriores à introdução do Plano Real.

A dominância da política monetária⁴ dá-se também sobre a política fiscal, à medida que o Ministério da Fazenda pretende obter uma trajetória de redução contínua para a relação dívida/PIB. Assim, toda vez que a taxa de juros sobe, a queda daquela relação só pode ocorrer com a redução da taxa de câmbio — e uma conseqüente redução do valor da parcela da dívida pública atrelada ao dólar — e/ou com a elevação do superávit primário, permitindo a realização de maiores resgates, por parte do Tesouro Nacional, da dívida em poder do mercado. Como o câmbio é regido por um sistema de livre flutuação, à medida que o Tesouro Nacional opta por um objetivo de redução da relação dívida/PIB, a meta de superávit primário tem que ser ajustada em função do comportamento da taxa de juros fixada pelo Bacen. O que se quer dizer é que a interdependência das atuais políticas monetária, cambial e fiscal ocorre sob um regime de **dominância da política monetária** sobre a política fiscal, uma vez que esta última fixa uma meta para a relação dívida/PIB concomitantemente à vigência de um regime de metas de inflação.

O funcionamento da atual política macroeconômica não deixa dúvidas de que a gestão dos instrumentos das políticas monetária, cambial e fiscal elege a estabilidade de preços como o objetivo a ser perseguido diretamente. No caso do regime de câmbio livre, ainda se poderia argumentar que o objetivo principal é proteger as reservas do Banco Central de choques internacional e de ataques especulativos à moeda nacional. Todavia a experiência recente mostrou que a permanência de câmbio fixo associado à diminuição de reservas acaba por atingir fortemente os preços domésticos, através da expectativa de desvalorizações futuras do câmbio ou de *overshooting* — quando efetivamente o regime cambial precisa ser mudado. Conforme enfatiza o documento publicado pelo Ministério da Fazenda (Brasil, 2003), a política macroeconômica de curto prazo pode “mirar” apenas indiretamente no objetivo de expandir o crescimento econômico, mesmo que este seja um objetivo maior que mova a busca pela estabilidade de preços. É através da estabilidade duradoura dos preços e da redução consistente da dívida pública que as políticas monetária e fiscal podem abrir espaço para reduções maiores na taxa de juros real de longo prazo, aquela que é relevante para a determinação dos investimentos de longo prazo e também para a dinâmica do produto de longo prazo.⁵

⁴ Esse termo, não empregado em Moraes (2003), significa que o Bacen fixa a taxa de juros de forma independente, dado o seu objetivo de atingir a meta de inflação, e o Ministério da Fazenda é obrigado a ajustar a sua meta de superávit primário, dado o seu objetivo de atingir uma meta para o endividamento público.

⁵ Contudo não se deve esquecer que há um limite para que a queda do juro real de longo prazo estimule o investimento agregado, já que, no cálculo das decisões empresariais, a taxa de

3 - Política macroeconômica e crescimento econômico em 2004

Por mais trivial que possa parecer, é sempre bom qualificar a taxa de crescimento do produto no Brasil observada em 2004 (5,2%)⁶ com base na taxa obtida em 2003 (0,54%). Ambas são taxas que se constituem em desvios acentuados da média em subperíodos recentes (Tabela 1) e podem ser consideradas como uma resposta da trajetória de crescimento de curto prazo a alterações significativas nos instrumentos de política macroeconômica, principalmente no âmbito da política monetária.

Tabela 1

Taxa de crescimento média do PIB no Brasil — 1984-04

PERÍODOS	MÉDIAS
1984-04	2,80
1984-93	2,86
1994-04	2,75
1994-98	3,23
1999-04	2,36

FONTE: IBGE.

Para entender a economia em 2004, é preciso retroceder a 2002. Como decorrência das expectativas associadas ao cenário eleitoral, a forte elevação no câmbio a partir do final do primeiro semestre de 2002 começou a afetar significativamente os preços no atacado, já no final do segundo semestre daquele ano. Como consequência, o IPCA acumulado em 12 meses, que estava estabilizado próximo a 7,5% no início de 2002, saltou para mais de 15% na virada de 2002 para 2003. Frente a esse cenário, o Bacen, que havia iniciado

juros deve ser comparada com os retornos futuros dos investimentos realizados (numa linguagem keynesiana, a eficiência marginal do capital).

⁶ Este é o último número revisto pelo IBGE em março de 2005.

uma redução da Selic no primeiro semestre de 2002, viu-se obrigado a dar uma forte guinada na política monetária, elevando os juros de 18% a.a. em setembro de 2002 para até 26,5% a.a. em fevereiro de 2003. A taxa só cairia abaixo de 20% a.a. em outubro de 2003. O sucesso dessa política ao reverter o surto inflacionário teve evidentes repercussões sobre o nível de atividade econômica, com o PIB crescendo à modesta taxa de 0,54% a.a. Todavia, já a partir de outubro, consolidada a reversão das expectativas de alta da inflação, o Bacen retomou uma trajetória de redução da Selic, que chegaria a um piso de 16% entre abril e agosto de 2004. Essa redução dos juros, associada a um cenário de boa *performance* fiscal do Tesouro e de expressiva elevação dos saldos da balança comercial, ajudou a configurar um quadro de expectativas favoráveis para o crescimento da atividade econômica. A nova reversão na trajetória da Selic, iniciada em setembro de 2004, não veio a tempo para comprometer a expansão observada no PIB do ano passado.

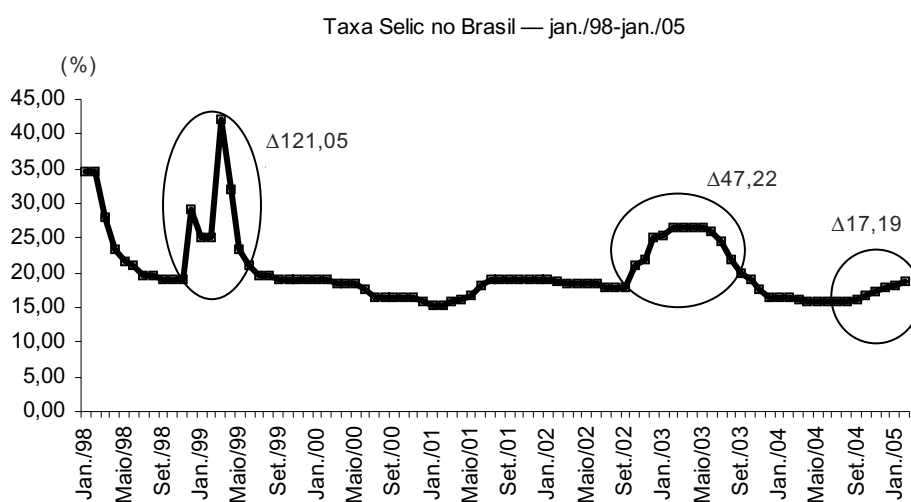
O crescimento do PIB de 5,2% em 2004 é, sem dúvida, atestado de eficiência na gestão da política macroeconômica, no sentido de que a reversão das expectativas de inflação e a boa *performance* da política fiscal e do setor externo permitiram a retomada do crescimento. No entanto, a magnitude do crescimento deve ser compreendida à luz da base de comparação deprimida do PIB em 2004. A política monetária, que havia levado a atividade econômica para baixo de sua trajetória de crescimento observado de longo prazo, permitiu que esse *gap* negativo de 2003 fosse adicionado à taxa de crescimento do PIB em 2004. O que se observou em 2003 e 2004 foi um clássico movimento keynesiano⁷ de *fine tune* da política monetária, com o objetivo direto de estabilização dos preços. Nesse sentido, a política macroeconômica, em especial a política monetária, não reduziu a capacidade de crescimento de longo prazo da economia em 2003, nem tampouco a expandiu em 2004.

O argumento de que a política monetária não tem impacto direto sobre a trajetória de longo prazo do produto não desconsidera os ganhos de credibilidade para a política macroeconômica que uma experiência de reversão de expectativas — como a que ocorreu entre 2003 e 2004 — pode gerar. O aumento de credibilidade do Bacen e a construção de uma reputação para a política monetária podem reduzir custos futuros em momentos onde a desaceleração da demanda seja necessária. Como se observa no Gráfico 1, desde que o regime de metas de inflação entrou em vigor, os movimentos de reversão altista da

⁷ Para que isso não provoque a ira de keynesianos mais heterodoxos, aqui se faz referência ao keynesianismo neoclássico ou ao novo-keynesianismo das expectativas racionais.

Selic têm atingido picos menores⁸, o que pode indicar um relativo sucesso do Bacen em convencer os agentes econômicos de que a autoridade monetária está dedicada a atingir a meta de inflação estipulada. Quanto mais rápido os agentes se convencem desse comportamento, menor e mais curta é a alta necessária no juro básico.⁹

Gráfico 1



FONTE: Bacen.

As políticas fiscal e cambial também podem ser analisadas sob uma perspectiva semelhante à da política monetária. Mesmo que elas não sejam instrumentos de impulso consistente do produto de longo prazo, podem ajudar a

⁸ No primeiro movimento de elevação e queda, a amplitude da variação da Selic foi de mais de 2,5 vezes o movimento do segundo ciclo de elevação e queda, que, por sua vez, tudo indica, terá sido também mais de 2,5 vezes maior que o ciclo recente — já que há fortes evidências de que a Selic não deverá ultrapassar 19% a.a. nas próximas reuniões do Conselho de Política Monetária (Copom).

⁹ O movimento de reversão para uma tendência de alta da Selic no segundo semestre de 2003 e início de 2004 já foi de menor intensidade do que aquele verificado em 1999/00 e em 2002/03. Além disso, neste último período de elevação da Selic, após as decisões de alta nos juros promovidas pelo Copom, o mercado futuro de juros seguidamente ajustava para baixo a curva de juros.

reduzir as volatilidades de curto prazo e abrir espaço para a política monetária reduzir mais acentuadamente os juros de longo prazo, à medida que estimulem trajetórias declinantes para a razão dívida/PIB e para o Risco-País. No caso da política fiscal em curso, deve-se destacar o excelente resultado primário obtido em 2003 (4,32%), acima da meta já ajustada (4,25%), mesmo em meio à retração da atividade econômica e aos impactos decorrentes sobre as receitas do Governo. Quanto à política cambial, após o período pré-eleitoral de 2002, o sistema vem apresentando uma redução considerável da volatilidade na taxa de câmbio, quando já descontados os efeitos decorrentes dos movimentos de expansão e redução das taxas de juros reais.¹⁰ Além disso, no que diz respeito aos saldos comerciais, vitais para a redução da vulnerabilidade das contas externas, o saldo acumulado em 2004 foi 35,90% superior ao de 2003 e 88,90% superior ao de 2002, embora tenha se verificado, em 2004, um câmbio nominal médio praticamente igual ao de 2002 (2,925 em 2004 e 2,920 em 2002) e um câmbio real aproximadamente 20% inferior. O desempenho da balança comercial já nos primeiros dois meses de 2005 parece confirmar que vem sendo possível administrar a alta recente dos juros no sistema de câmbio flutuante, com a recomposição das reservas e o recuo nos preços no atacado.¹¹

4 - Conclusão: sobre o que a política macroeconômica não poderá fazer

Sobre as variáveis que já foram apontadas como relevantes para a determinação da taxa de crescimento potencial de longo prazo de uma economia (a acumulação de capital físico e humano, o progresso tecnológico e a qualidade dos arranjos institucionais), não há que se esperarem impactos diretos oriun-

¹⁰ Há que se considerar também que, após o ingresso num sistema de câmbio livre, como ocorreu a partir de 1999, era normal que se esperasse uma volatilidade inicial maior na taxa de câmbio real. Agenor (2000) comenta esse fenômeno com base nas experiências que ocorreram a partir da década de 70, com o abandono do sistema de conversibilidade dólar-ouro.

¹¹ É evidente que uma elevação mais acentuada da taxa de juros num sistema de câmbio e livre entrada de capital tende a acentuar a valorização da moeda local. Por outro lado, esse movimento ajuda a frear a elevação interna dos preços e a antecipar um novo movimento de recuo nas taxas de juros. Até que este último movimento possa acontecer, é possível que o Bacen mantenha a opção de realizar leilões no mercado de câmbio. Com isso, ao mesmo tempo, ameniza a valorização da moeda local e seu impacto sobre o setor exportador e recompõe suas reservas. De fato, este já foi o comportamento do Bacen nos dois primeiros meses de 2005.

dos da gestão cotidiana das políticas monetária, fiscal e cambial. Como já se disse, esse conjunto de políticas pode apenas favorecer indiretamente a expansão do crescimento econômico, à medida que se construa um cenário duradouro de estabilidade para as tomadas de decisões dos agentes econômicos. No entanto, as principais ações indutoras da expansão daqueles fatores de crescimento de longo prazo estão fora da órbita da política macroeconômica analisada neste texto.

Não parece haver contestação de que o aumento da taxa de poupança doméstica, a expansão de investimentos em infra-estrutura, a melhora nos indicadores de educação do trabalhador, o aumento no investimento em pesquisa aplicada e o aperfeiçoamento de marcos regulatórios, leis e instituições fazem parte da tão sonhada agenda de crescimento e desenvolvimento. A literatura recente sobre crescimento econômico, revista no item 1 deste artigo, é pródiga em destacar os impactos positivos daquelas ações sobre a capacidade de crescimento de longo prazo das economias. Dentre outros exemplos para o caso brasileiro, Menezes Filho (2001) estima que, com um ano a mais de escolaridade média, seria possível expandir a renda do trabalhador em 12% a.a. e em 8% o produto de longo prazo na economia brasileira. Com base na estimativa dos componentes de risco de diversos países, o Ministério da Fazenda (Brasil, 2003) estima que a independência do Bacen poderia reduzir em até 200 pontos o *spread* embutido nas taxas de juros básicas, necessário para equalizar o diferencial de juros com o exterior. Estes são apenas alguns exemplos dos impactos mencionados anteriormente.

Ao se superestimar o poder de ação das políticas monetária, fiscal e cambial na expansão do crescimento econômico, a pior consequência é desviar a atenção sobre o que é relevante no espectro de ações possíveis para as políticas públicas. O que se faz na infra-estrutura, na educação, na ciência e tecnologia e em leis e instituições pode ser muito mais determinante para a trajetória de crescimento de longo prazo de um país do que aquilo que é decidido nas reuniões do Copom.¹² Todavia isso ainda contraria o senso comum e economistas que julgam ser o Banco Central uma fonte permanente de impulsos ao crescimento econômico.

¹² Contrariamente à importância que grande parte da literatura sobre crescimento econômico atribui a outras variáveis que não a política de juros de curto prazo, é raro ver instituições como a FIESP reclamarem sobre a baixa qualidade da educação, o baixo nível de investimentos em pesquisa aplicada, a falta de adequada regulamentação no setor de infra-estrutura, ou mesmo a inexistência de independência do Bacen, da mesma forma que criticam acentuadamente as decisões de elevação dos juros promovidas pelo Conselho de Política Monetária.

O ano de 2004 é um exemplo de como retornar rapidamente à trajetória de crescimento econômico potencial, quando a política macroeconômica obtém sucesso na redução da incerteza e na conseqüente reversão de expectativas pessimistas. Por outro lado, o que se procurou destacar neste texto é que **não se pode esperar que a expansão da taxa de crescimento médio obtida nos últimos anos ocorra com base apenas na manutenção dos atuais fundamentos da política macroeconômica**. A manutenção desses fundamentos é uma condição necessária, mas não suficiente, para que o País cresça mais nos próximos anos.

Referências

AGENOR, P. R. **The economics of adjustment and growth**. California: Academic Press, 2000.

BARRO, R. J.; SALA-i-MARTIN, X. **Economic growth**. Cambridge, MA: MIT Press, 1999.

BRASIL. Ministério da Fazenda. **Política econômica e reformas estruturais**. Brasília: Secretaria de Política Econômica, 2003. Disponível em: <http://www.andifes.org.br/files/r030410.doc>. Acesso em: 2003.

FERRARI FILHO, F.; CORAZZA, G. A política econômica do Governo Lula: questionando a continuidade e a mudança. **Análise Econômica**, Porto Alegre, UFRGS, v. 21, n. 40, p. 283-289, 2003.

MADISON, A. **Monitoring the world economy, 1820-1992**. Paris: OECD, 1995.

MENEZES FILHO, N. **Novas evidências sobre a evolução educacional na América Latina**. São Paulo: USP, 2003. (Mimeo).

MENEZES FILHO, N. **The evolution of education and its impact on the brazilian labor market**. (S. I.): IFB: 2001.

BRASIL. Ministério da Fazenda. **Política econômica e reformas estruturais**. Brasília: Secretaria de Política Econômica, 2003. Disponível em: <http://www.andifes.org.br/files/r030410.doc>. Acesso em: 2003.

MORAES JÚNIOR, A. C. O Governo Lula e a manutenção da Agenda Política Macroeconômica. **Análise Econômica**, Porto Alegre, UFRGS, v. 21, n. 40, p. 309-316, 2003.

Referências na Internet

www.bcb.gov.br

www.ibge.gov.br

www.ipeadata.gov.br