

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PAMPA
CAMPUS SANTANA DO LIVRAMENTO
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

**A DINÂMICA DO INTERVENCIONISMO E AS POLÍTICAS
ECONÔMICAS DO GOVERNO DILMA ROUSSEFF**

ANDRESSA PORTO CASTRO

MONOGRAFIA DE CONCLUSÃO DE CURSO
(TCCII)

Sant'Ana do Livramento

2014

ANDRESSA PORTO CASTRO

**A DINÂMICA DO INTERVENCIÓNISMO E AS POLÍTICAS
ECONÔMICAS DO GOVERNO DILMA ROUSSEFF**

Monografia apresentada como requisito
para obtenção do título de bacharel em
Ciências Econômicas pela Universidade
Federal do Pampa – UNIPAMPA

Orientador: Eduardo Angeli

**Sant'Ana do Livramento
2014**

AGRADECIMENTOS

Inicialmente, agradeço a Deus por ter me iluminado e abençoado durante esta caminhada. Agradeço aos meus pais por todo o apoio financeiro, mas principalmente por todo amor e dedicação e por serem os meus maiores incentivadores. Também agradeço ao meu irmão, por ser o meu maior exemplo de que a perseverança e dedicação são capazes de transpor qualquer obstáculo. Agradeço a todos os professores do curso de economia pelas inúmeras contribuições à minha formação, em especial ao meu orientador por toda paciência, dedicação e por todas as conversas inspiradoras e que foram de fundamental importância para a elaboração deste trabalho. Por fim, agradeço a todos os meus amigos e familiares que de alguma forma contribuíram e me apoiaram para que essa etapa fosse concluída, especialmente aos meus colegas que se tornaram grandes amigos que levarei da universidade para a vida.

RESUMO

O objetivo do trabalho é descrever analiticamente as políticas econômicas praticadas durante o governo Dilma Rousseff, a fim de verificar se a economia brasileira se enquadra com o que é descrito pela dinâmica do intervencionismo. Para que os objetivos fossem alcançados foi realizado uma pesquisa bibliográfica, em livros, artigos, jornais e cartas de conjuntura. O trabalho divide-se em dois capítulos, o primeiro busca analisar a dinâmica do intervencionismo da escola Austríaca sob a ótica de três autores, Ludwig von Mises, Rothbard Murray e Sanford Ikeda. A dinâmica do intervencionismo ocupa-se em analisar como ocorrem as intervenções por parte do Estado na economia e quais efeitos elas geram. Para os autores dessa teoria as intervenções afetam a capacidade do mercado de adaptar-se as freqüentes mudanças que ocorrem nas economias. Além disso, as intervenções acarretam consequências imprevisíveis e indesejáveis na economia, piorando o cenário econômico. O segundo capítulo do trabalho é destinado a descrever analiticamente as políticas econômicas do governo Dilma Rousseff, em especial a política cambial, à luz da teoria da dinâmica do intervencionismo. Muitos economistas afirmam que a partir de 2008 vem sendo construída uma nova forma de condução das políticas econômicas. Este novo modelo se torna ainda mais latente a partir de 2011, no governo da presidente Dilma Rousseff, onde os pilares do tripé macroeconômico (regime de metas de inflação, superávit primário e câmbio flutuante) são flexibilizados.

Palavras - chave: Intervencionismo; Políticas Econômicas; Tripé Macroeconômico; Dilma Rousseff.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Metas de Inflação e Inflação Efetiva.....	19
Figura 2: IPCA total e seus componentes (%)	20
Figura 3: Preços administrados – principais componentes (Nov 12 – Nov 13) ...	21
Figura 4: Taxa Selic.	23
Figura 5: Taxa de câmbio R\$/US\$	24
Figura 6: Inflação e Câmbio R\$/US\$.....	24
Figura 7: Superávit primário (%)	27
Figura 8: Fluxo cambial mensal e as intervenções do Banco Central	31
Figura 9: Intervenções na Taxa de Câmbio Nominal R\$/US\$.....	33
Figura 10: Consequências da Política Cambial	35

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Indicadores Macroeconômicos para o Brasil (2003 – 2010)	17
---	----

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	7
2 DINÂMICA DO INTERVENCIONISMO	10
3 POLÍTICA ECONÔMICA BRASILEIRA (A PARTIR DE 2011)	16
3.1 MUDANÇAS NO TRIPÉ MACROECONÔMICO	16
3.2 POLÍTICA CAMBIAL A PARTIR DE 2011	28
3.2.1 MOTIVAÇÕES DAS INTERVENÇÕES NO MERCADO CAMBIAL.....	28
3.2.2 ANÁLISE DA POLÍTICA CAMBIAL	30
4 CONSIDERAÇÕES FINAIS	40
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	42

1 INTRODUÇÃO

O sistema intervencionista é objeto de estudo de inúmeros teóricos pertencentes às mais diversas correntes, dentre elas a Escola Austríaca. Teóricos dessa escola desenvolveram o que se convencionou chamar de teoria da dinâmica do intervencionismo. O precursor dessa teoria foi Ludwig von Mises, porém a teoria continuou sendo aperfeiçoada por autores como Murray Rothbard e atualmente por Sanford Ikeda.

A dinâmica do intervencionismo busca compreender em quais situações o governo intervém na economia, quais mecanismos utiliza para realizar a intervenção e principalmente quais as consequências das intervenções para o funcionamento da economia.

O intervencionismo significa a não restrição, por parte do governo, de sua atividade, em relação à preservação da ordem, ou – como se costumava dizer cem anos atrás - em relação à “produção da segurança”. O intervencionismo revela um governo desejoso de fazer mais. Desejoso de interferir nos fenômenos de mercado (MISES, 2009, p. 48).

Portanto, um governo interventor vai além das funções que, segundo Mises, seriam apropriadas. O governo não só garante a segurança como também interfere no sistema de preços, nos padrões salariais, nas taxas de juro e de lucro, isto é, interfere no funcionamento da economia do país (MISES, 2009).

Em seu livro *Ação Humana* (2010c, cap. 36), Mises escreveu que o governo intervém na economia quando acontece algum fenômeno que as instituições burocráticas não gostam ou que aumenta a pressão de grupos sociais, que clamam por alguma medida interventora. Contudo, devido à falta de eficiência e imprecisão dos legisladores, o governo falha ao tentar interferir na economia, pois não consegue fazer com que suas políticas atinjam os objetivos iniciais. As intervenções não corrigem o problema, mas sim geram outros, fazendo-se necessária nova intervenção. Assim, em geral, intervenções são consequências de intervenções anteriores, já que causam problemas que o governo julga que só podem ser resolvidos por meio de novas intervenções. Portanto, à medida que novas intervenções são feitas e novas consequências não-intencionais (na expressão de Hayek) são geradas na economia, torna-se cada vez mais complicado identificar a

origem do problema e o mecanismo necessário para corrigir as falhas (IKEDA, 2000).

As interferências do governo são nocivas à economia, afetando a cooperação dos indivíduos que ocorreria através do livre mercado, as barreiras impostas por essas políticas intervencionistas desviam o curso que a produção e a economia como um todo seguiria se fossem apenas influenciadas pelos sinais emitidos pelo mercado. Além disso, essas intervenções são falhas, pois os formuladores dessas políticas não conseguem fazer com que as medidas estabelecidas por eles cumpram o objetivo pelo qual foram propostas. As intervenções, em geral, geram efeitos imprevisíveis e prejudiciais ao sistema econômico. É por isso que, segundo a dinâmica do intervencionismo, o governo não intervém apenas uma única vez, pois intervenções geram efeitos que necessitam de novas intervenções, fazendo com que o governo realize uma série de intervenções que aumentarão o seu controle sob a economia (IKEDA, 1998).

A fim de ilustrar a dinâmica do intervencionismo na prática optou-se por analisar o caso da economia brasileira a partir de 2011. A condução da política econômica brasileira vem sofrendo alterações desde a crise mundial em 2008, porém essas modificações se acentuaram a partir de 2011, durante o governo Dilma Rousseff. Desde 1999, a política econômica tem sido guiada pelo tripé macroeconômico, composto pelo regime de metas de inflação, superávit primário e câmbio flutuante, porém nos últimos anos nota-se uma considerável flexibilização desses pilares e um Estado cada vez mais atuante na economia, que realiza intervenções no mercado que afetam a condução e o resultado das políticas econômicas. A hipótese deste trabalho é que as intervenções que têm sido realizadas pelo governo nem sempre são benéficas, mesmo que a intenção do governo seja melhorar o panorama econômico, e na maioria das vezes acarretam em consequências não intencionais que conduzem à realização de novas intervenções corretoras, aumentando o escopo do Estado, a incerteza dos agentes que participam do processo de mercado e as distorções da estrutura de capital subjacente ao sistema econômico.

Devido à importância e à relevância da dinâmica do intervencionismo, desenvolvida por autores pertencentes à Escola Austríaca, o trabalho visa estudar a dinâmica do intervencionismo de Mises e as contribuições de outros pensadores a esta teoria, a fim de melhor compreender o sistema intervencionista pela ótica da

dinâmica do intervencionismo e as consequências destas políticas ao funcionamento da economia. Após conhecer melhor a dinâmica do intervencionismo será feito um esforço de ilustrar a teoria através do caso brasileiro, especificamente das políticas econômicas adotadas durante o governo da presidente Dilma Rousseff, em especial a política cambial.

Portanto a importância desse trabalho se deve ao fato da necessidade de estudar casos concretos a partir do arcabouço teórico austríaco, já que há poucos esforços para se ilustrar empiricamente as teorias abordadas pelos pensadores dessa escola. Assim, nesta pesquisa optou-se por analisar um caso concreto da economia brasileira à luz da tese austríaca a respeito do intervencionismo. Ao mesmo tempo, o trabalho procura dar uma contribuição analítica aos esforços de compreensão crítica do movimento recente da economia brasileira e da condução da política econômica por parte do governo federal.

Tendo em vista os objetivos propostos, o trabalho se desenvolverá através especialmente da pesquisa bibliográfica, a qual permite analisar problemas já existentes bem como explorar novas áreas do conhecimento. Esse método consiste na explicação de um problema por meio de referências teóricas já publicadas em artigos, teses, livros, dissertações e artigos de jornais. Para elaboração da pesquisa foi realizada uma consulta bibliográfica em livros, revistas científicas e artigos de jornais, além de consultas a bases de dados disponibilizadas pelo Banco Central do Brasil, IPEA e IBGE, que não só contribuíram para a elaboração, análise e discussão do tema proposto no trabalho, mas também indicaram outras fontes de pesquisa. Depois de realizada a consulta bibliográfica e seleção das fontes a serem utilizadas foi feita uma leitura analítica, crítica e interpretativa a fim de se realizar a discussão em dois capítulos.

O primeiro capítulo corresponde à análise da dinâmica do intervencionismo, abordando as contribuições de três autores para a teoria: Mises, Rothbard e Ikeda. Já o segundo capítulo é destinado a uma descrição analítica das políticas do governo Dilma Rousseff, em especial da política cambial, sob a ótica da dinâmica do intervencionismo desenvolvida pela Escola Austríaca. Por fim, as considerações finais resumem os resultados encontrados e apontam novas perspectivas para a pesquisa.

2 DINÂMICA DO INTERVENCIONISMO

Alguns teóricos da Escola Austríaca, como Ludwig von Mises, Murray Rothbard e Sanford Ikeda dedicaram-se a analisar o intervencionismo como um sistema econômico. Estes autores contribuíram cada um à sua maneira para a formulação de uma teoria sobre a dinâmica do intervencionismo.

Um dos pioneiros a analisar a dinâmica do intervencionismo foi Ludwig von Mises, o qual realizou uma extensa análise de inúmeros aspectos do sistema intervencionista.¹ Por exemplo, Mises dedicou-se a estudar o funcionamento da burocracia estatal e, a partir desses estudos, realizou inúmeras críticas ao sistema econômico intervencionista (BARBIERI, 2013). Um dos principais nomes associados ao debate do cálculo econômico socialista, Mises defendia a economia de mercado como a melhor maneira de assegurar o bom funcionamento do mercado e as relações de troca que nele acontecem, apontando, ao mesmo tempo, a impossibilidade teórica do sistema socialista (MISES, 2010c). Mises destacava o papel central que o governo, num regime liberal, teria, em particular ao garantir a segurança da população contra ataques internos e externos, os direitos à propriedade privada e a estabilidade monetária através da adoção ao padrão-ouro. Por outro lado, enfatizava também que as forças do mercado se encarregariam de promover a coordenação entre a multitude de agentes interligados (MISES, 2010c).

Em tal perspectiva, quando o governo passa a interferir ele gera uma economia mista, onde o governo além de garantir a segurança também é proprietário e gestor de empresas e passa a ser um ator influente na economia, aumentando o tamanho e o escopo do Estado. Além do mais o autor salientava o fato de que as intervenções fracassam, isto é, os formuladores dessas intervenções não conseguem fazer com que elas atinjam seus objetivos e cada fracasso de uma intervenção precisa ser corrigido com novas intervenções, aumentando ainda mais o controle da economia pelo Estado (MISES, 2009).

Mises defendia o liberalismo econômico e posicionava-se de forma contrária à presença do Estado na economia, pois combatia a expansão e fortalecimento do

¹ Ludwig von Mises foi um economista, nasceu em 29 de setembro de 1881 em Lemberg (Império Austro-Húngaro), atual Lviv (Ucrânia). Estudou na Universidade de Viena. Ele desenvolveu uma ciência dedutiva e integrada para a compreensão da praxeologia, bem como sobre epistemologia, metodologia e a história das idéias. Sua principal obra é *Ação Humana* (2010).

sistema socialista. Para ele, o intervencionismo seria um regime instável, pois qualquer intervenção levaria a novas intervenções corretivas, conduzindo o sistema ao socialismo. Adicionalmente, o autor apontou alguns problemas no modo de produção socialista, como a impossibilidade do cálculo econômico, pois para ele a inexistência da moeda e do sistema de preços impede a determinação de valor dos diferentes bens e serviços da economia, tornando o socialismo impossível.² Assim, o autor afirmava que a única política econômica viável e consistente era o *laissez-faire*, onde as forças de mercado seriam capazes de regular a economia e o governo teria poderes de intervenção limitados, sua única função seria garantir os direitos de propriedade privada e a defesa do território nacional (ROTHBARD, 2010).

Em razão dos prejuízos que as medidas intervencionistas causam à economia, Mises defende que a intervenção do Estado deve ser mínima, ou seja, deve apenas garantir a ordem e a segurança dos indivíduos, sem interferir no âmbito econômico, pois na sua visão um sistema intervencionista é ilógico, inconsistente e instável internamente (MISES, 2010b). Assim, segundo Mises (2010a) o sistema intervencionista não se sustentará, já que a cada vez que uma intervenção falha é necessário realizar outras intervenções para tentar corrigir os problemas econômicos causados pelas intervenções anteriores; logo o intervencionismo caminha para uma economia controlada pelo Estado ou para o liberalismo de mercado, à medida que todas as intervenções forem retiradas.

Mises define o intervencionismo como “[...] uma norma restritiva imposta por um órgão governamental, que força os donos dos meios de produção e empresários a empregarem estes meios de uma forma diferente da que empregariam” (MISES, 2010a, p.21). Por meios de produção o autor refere-se, inclusive, aos bens finais que ainda não chegaram aos consumidores, ou seja, são os estoques que ainda pertencem aos vendedores. Assim, Mises divide sua análise em dois tipos de intervenções: o Estado pode interferir na economia por meio de medidas restritivas, as quais visam reduzir ou impedir diretamente a produção econômica, ou pode interferir através da estrutura de preços, isto é, o governo fixa preços que diferem dos preços de mercado, e é neste tipo de intervenção que o autor centra a sua análise (MISES, 2010a).

² Ver mais sobre o tema em Mises (1922) e Barbieri (2005).

A fim de ilustrar como ocorre a dinâmica da intervenção estatal Mises (2009, p.50-52) usa o exemplo do preço máximo do leite. Essa intervenção ocorre quando o governo estipula um preço máximo para o leite a fim de garantir que uma parcela maior da população possa incluir esse bem em sua cesta de consumo. Tal medida fará com que o preço do produto fique abaixo do preço de mercado, aumentando a sua demanda, contudo a oferta do produto irá reduzir, pois os produtores menores não conseguirão cobrir seus custos de produção devido ao preço baixo estabelecido pelo governo.

Então, o governo para tentar auxiliar os produtores de leite, fixa preços máximos para os produtos que interferem na produção de leite, como ração. Porém essa medida causará desequilíbrios no mercado de ração, por isso, os produtores exigirão novas medidas intervencionistas. Assim, o governo não controla somente o preço do leite, mas também de todos os outros produtos que de alguma forma fazem parte da cadeia de produção do leite. Todavia as políticas adotadas pelo governo farão a oferta do leite e dos insumos envolvidos diminuir, enquanto que a demanda pelo produto aumenta em consequência da queda dos preços, fazendo com que as políticas governamentais não obtenham sucesso em seus objetivos.

De acordo com Barbieri (2013), a previsão de Mises de que o intervencionismo caminha para o socialismo ou para o liberalismo, pode ser melhor compreendida se analisada a partir da visão de mundo do autor. Para Mises, no longo prazo se tornaria cada vez mais difícil que um sistema econômico inconsistente internamente se mantivesse, na medida em que tal incoerência fosse detectada.

Mises foi o pioneiro a analisar a dinâmica do intervencionismo na perspectiva austríaca, contudo sua teoria não esgota o tema do intervencionismo, tampouco é capaz de explicá-lo sob todos os seus aspectos. A teoria misesiana analisa o intervencionismo de uma maneira mais restrita, deixando de fora certos pontos importantes como gastos públicos, tributação, subsídios, funcionamento de empresas estatais, entre outros pontos. Portanto, a evolução da teoria austríaca sobre o intervencionismo preocupou-se em expandir a análise realizada por Mises a fim de construir uma definição mais ampla do que é intervencionismo, abrangendo as diversas maneiras pelas quais o governo pode intervir na economia. (BARBIERI, 2013).

Um dos discípulos de Mises, Rothbard, buscou estender a análise do intervencionismo de Mises.³ Este autor caracterizou a intervenção como uma “[...] intrusão de força física agressiva na sociedade; significa substituição da ação voluntária pela coerção” (ROTHBARD, 2009. cap.12 p.877 tradução nossa). Rothbard também segmentou as intervenções em três tipos. Em primeiro lugar, as intervenções autistas, que dizem respeito ao comportamento privado, isto é, quando o interventor impede ou restringe a ação de um indivíduo ou firma.

Em segundo lugar, as intervenções binárias, as quais recebem essa denominação por serem estabelecidas entre duas partes, o interventor e o indivíduo ou firma que sofrerá a intervenção. Em geral esse tipo de intervenção se refere ao comportamento do Estado, como a tributação e bens públicos (ROTHBARD, 2009).

Por fim há as intervenções triangulares, as quais afetam as trocas com terceiros, por exemplo, a regulação de preços (ROTHBARD, 2009).

A partir dessa segmentação Rothbard foi capaz de expandir a teoria misesiana, ampliando o escopo da análise sobre o intervencionismo, tornando a teoria um pouco mais completa e abrangente (BARBIERI, 2013).

Outro autor que fez contribuições importantes a teoria do intervencionismo é Sanford Ikeda.⁴ Ele incorporou aspectos da teoria austríaca do processo de mercado desenvolvida por Hayek e Kirzner para melhor explicar o intervencionismo. Ikeda reformula a teoria misesiana e cria uma abordagem de ciclos intervencionistas, o autor também abandona a idéia de Mises que o intervencionismo leva a uma economia centralizada ou liberal, pois para Ikeda à medida que o estado evolui surgem forças que o retroalimentam e dão estabilidade ao sistema intervencionista (BARBIERI, 2013).

Ikeda (1997, p. 241 tradução nossa) define o intervencionismo como “uma interferência violenta no processo de mercado, geralmente através do uso de meios políticos.” Este autor preocupou-se em estudar as economias mistas, propondo-se a entender como estas economias funcionam e porque os formuladores de políticas públicas continuam a adotar medidas que interferem na economia mesmo conhecendo os efeitos nocivos que elas causam. Para responder a essas questões

³ Rothbard estudou na *Columbia University*, se tornou membro da Escola Austríaca influenciado pelos escritos de Mises. O autor deixou um grande legado nas áreas de economia, história e filosofia política. Sua principal obra é *Homem, Economia e Estado* (2009).

⁴ Sanford Ikeda é professor de economia na *Purchase College* e professor visitante na *New York University*, onde também é pesquisador do Programa de Fundamentos da Economia de Mercado.

se vale de outras teorias de pensadores da Escola Austríaca, como o problema do conhecimento e a teoria da complexidade de Hayek, para enriquecer e aprofundar a dinâmica do intervencionismo de Ludwig von Mises.

A intenção do Estado ao realizar uma intervenção na economia é melhorar a situação econômica e minimizar desequilíbrios, tornando a economia mais favorável, porém as intervenções governamentais falham e geram consequências não intencionais que não estavam previstas pelos *policymakers* e acabam levando a economia a uma situação pior do que aquela em que se encontrava inicialmente (IKEDA, 1997).

O intervencionismo é prejudicial ao bom funcionamento da economia, pois interfere em como o mercado lida com o conhecimento, já que afeta as relações de produção e consumo estabelecidas entre ofertantes e demandantes. Além do mais, o governo não intervém apenas em setores isolados e mesmo que tente fazê-lo, as medidas intervencionistas gerarão consequências que não estavam previstas e que exigem uma nova intervenção. Assim, intervenções são consequências de intervenções anteriores, já que causam problemas que o governo julga que só podem ser resolvidos por meio de novas intervenções. Portanto, à medida que novas intervenções são feitas e novas consequências são geradas na economia, torna-se cada vez mais complicado identificar a origem do problema e o mecanismo necessário para corrigir as falhas, logo há um aumento do escopo do Estado, tornando-se o responsável por planejar as atividades econômicas do país (IKEDA, 2000).

A dinâmica do intervencionismo foi estudada por diferentes autores da Escola Austríaca e cada um deles contribui de alguma forma para enriquecer a análise do intervencionismo. Apesar desses autores divergirem em alguns pontos, de acordo com Barbieri (2013) é possível estabelecer uma base comum para essa teoria, a qual pode ser definida da seguinte maneira.

Todas as intervenções podem ser analisadas em termos da diminuição da capacidade de adaptação dos mercados às mudanças que continuamente ocorrem nas economias. Os erros acumulados e as consequências não intencionais das intervenções são então explicados pelo bloqueio à atividade empresarial de descoberta que caracteriza a competição de mercados livres (BARBIERI 2013, p.3).

Assim, a dinâmica do intervencionismo, desenvolvida por pensadores de diferentes fases da Escola Austríaca, preocupa-se em definir o que é intervenção, como e onde ocorre e quais as consequências. A dinâmica do intervencionismo é um tema extenso, que teve início com as contribuições de Ludwig von Mises e continua a ser aprimorada até hoje por pesquisadores como Sanford Ikeda.

O presente trabalho tentará analisar a dinâmica do intervencionismo na política econômica atual, em particular a política cambial praticada pelo Banco Central do Brasil desde o ano de 2011, sob a ótica da dinâmica do intervencionismo. Contudo, a dinâmica do intervencionismo será abordada a partir de um conceito mais amplo, visto que o Banco Central não exerce nenhum tipo de coerção ou impõe alguma medida que restrinja preço ou quantidade, além do mais, o câmbio brasileiro segue o regime flutuante, ou seja, é estabelecido de acordo com o fluxo de capitais do país.

Apesar de o Banco Central não impor medidas que influenciem a taxa de câmbio diretamente, ele é considerado um *big player*, ou seja, suas ações interferem na política cambial do país.⁵ Assim, as ações do Banco Central podem determinar se a taxa de câmbio será apreciada ou depreciada, contudo, o comportamento da taxa de câmbio afetará o desempenho dos diversos setores da economia. Tendo isto em vista o Banco Central precisa ponderar a respeito de suas ações e como isso vai afetar a tomada de decisão e o desempenho dos setores da economia, pois alterações cambiais são capazes de alterar o cenário macroeconômico do país.

Portanto, no capítulo seguinte será analisada a política econômica, com especial ênfase na questão cambial, e as mudanças pelas quais vem passando durante o governo da presidente Dilma Rousseff desde a flexibilização do tripé macroeconômico e suas implicações no desempenho da economia do país.

⁵ Koppl, um dos mais importantes economistas austríacos da atualidade, definiu as três características necessárias para ser um *big player*: “influenciar o mercado em que opera, são insensíveis à disciplina de lucros e perdas, e suas ações baseiam-se na discricção. [...] apenas os governos e monopolistas protegidos pelo governo podem ser *big players* no longo prazo” (DEQUECH, 2005 p.123 tradução nossa).

3 POLÍTICA ECONÔMICA BRASILEIRA (A PARTIR DE 2011)

3.1 Mudanças no Tripé Macroeconômico

A política macroeconômica brasileira desde 1999 é guiada pelo chamado “tripé macroeconômico” que consiste em estabelecer metas de inflação, câmbio flutuante e superávit primário. Todavia nos últimos anos há questionamentos se este tripé foi abandonado ou não. Apesar de não haver um consenso sobre esse tema, é opinião geral que pelo menos o tripé macroeconômico vem sofrendo mudanças principalmente a partir do governo Dilma Rousseff (PEREIRA, 2013b). Durante os mandatos do presidente Lula, de acordo com Ferrari Filho (2010), a política econômica foi baseada nesse tripé macroeconômico

A tabela 1 mostra alguns indicadores macroeconômicos para o Brasil durante o período de 2003 a 2010, no qual o país foi presidido por Luiz Inácio Lula da Silva. Pelos dados expostos na tabela abaixo é possível perceber que houve um bom desempenho da economia, segundo alguns indicadores. A inflação, por exemplo, diminuiu em relação ao início do período, apesar de ter apresentado oscilações ao longo do tempo. Nos anos de 2003 e 2004 a inflação superou a meta estipulada, devido ao efeito *pass-through*, isto é, a elevação do câmbio durante o ano de 2002 ocasionou uma elevação dos preços que foi sentida no ano subsequente.⁶ Porém, a meta de inflação foi revista e nos anos seguintes a taxa de inflação manteve-se dentro da meta estabelecida. Outro indicador importante é o Produto Interno Bruto (PIB) do país, o qual cresceu ao longo do período, apresentando somente um ano de crescimento negativo devido às consequências da crise financeira mundial. Já em relação aos indicadores que compõem o tripé macroeconômico, como a taxa de câmbio, é possível perceber que houve uma apreciação do real frente ao dólar ao longo dos anos. Quanto ao superávit primário, também apresentou melhora e atingiu nos últimos anos a meta fiscal estabelecida de 3% do PIB (FERRARI FILHO, 2010).

⁶ “O *pass-through* da taxa de câmbio é a elasticidade preço da exportação/importação com relação a taxa de câmbio. O grau de *pass-through* mostra a variação percentual dos preços domésticos frente a variação de 1% na taxa de câmbio” (COUTO; FRAGA 2013 p. 3).

TABELA 1: Indicadores Macroeconômicos para o Brasil (2003 - 2010)

Indicadores do ano	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Média
Taxa de Inflação (IPCA) (%)	9,3	7,6	5,7	3,1	4,5	5,9	4,3	5,3	5,7
Taxa de Crescimento do PIB (%)	1,1	5,7	3,2	3,7	6,1	5,1	-0,2	7,6	4
Taxa de Desemprego (%)	12,3	11,5	9,8	10	9,3	7,9	8,1	7,1	9,5
Rendimento Médio do Trabalhador (R\$)	862,6	909,4	1102,5	1180,83	1218,79	1260,24	1357,7	1450	X
Saldo Comercial (US\$ bilhões)	24,8	33,6	44,7	46,1	40	24,7	24,6	16	X
Conta Corrente (US\$ bilhões)	4,2	11,7	13,9	13,5	1,5	-28,2	-24,3	-50	X
Taxa de Câmbio Nominal, Média em fim de período (R\$/US\$)	2,89	2,65	2,34	2,14	1,77	2,34	1,75	1,75	X
Reservas Cambiais (US\$ bilhões)	49,3	53,9	53,8	85,8	180,3	193,8	238,5	280	X
Resultado Fiscal Primário/PIB (%)	3,9	4,2	4,3	3,8	3,9	4,1	2,1	2,5	X
Dívida Líquida/PIB (%)	53,5	48,2	48	45,9	43,9	38,8	43	41	X

Fonte: Ferrari Filho (2010)

Desde a crise mundial o Brasil vem arquitetando um novo modelo de política econômica, que está ganhando mais forma durante o governo da presidente Dilma Rousseff. Este novo modelo, em geral, é pautado por uma expansão do crédito, maior tolerância à inflação, uma política fiscal mais frouxa e uma maior presença do Estado na economia (IBRE, 2013).

Nos últimos anos as políticas monetária, cambial e fiscal não têm seguido a risca os preceitos do tripé econômico. A taxa de câmbio, apesar de ainda ser

flutuante, sofre cada vez mais intervenções por parte do Banco Central. Quanto à política fiscal, houve um afrouxamento e o superávit primário já não é uma das metas principais do atual governo. No que diz respeito ao regime de metas de inflação, este ainda vigora, porém a taxa de inflação se afasta cada vez mais do centro da meta e se aproxima do teto, e para que o teto da meta não seja ultrapassado o governo precisa administrar os preços de certos bens e serviços como dos combustíveis e a tarifa dos transportes públicos (IBRE, 2013).

No entanto, apesar das evidências empíricas, segundo a presidente Dilma Rousseff, seu governo jamais abandonou o tripé, como declarou na entrevista abaixo.

A inflação está sob controle, as contas públicas (estão) absolutamente sob controle. Inclusive com queda na participação do PIB dos três principais itens do orçamento federal: previdência, pessoal e pagamento dos juros. Quando o Brasil teve US\$ 378 bilhões de dólares de reserva? Por isso, queridos, o tripé nunca foi abandonado. (VENCESLAU; COUTINHO, 2013).

A despeito das declarações da presidente Dilma Rousseff em que afirma que o tripé macroeconômico não foi abandonado, alguns economistas discordam da tese defendida pela presidente e afirmam que um novo modelo econômico está sendo construído. Neste novo modelo os alicerces do tripé podem ser flexibilizados, para que as metas principais, como o crescimento do PIB, sejam alcançadas (OLIVEIRA, 2013). Segundo Oliveira (2013) para os especialistas este novo modelo já vem sendo desenhado desde 2008, mas, devido às mudanças no cenário mundial, ocasionadas pela crise econômica, maiores transformações na condução da política econômica brasileira passaram a ser observadas a partir do governo Dilma Rousseff.

Uma das mudanças observadas a partir de 2011 diz respeito à inflação. Apesar do regime de metas de inflação não ter sido abandonado, percebe-se que o governo tem sido mais complacente quanto às taxas de inflação permitindo que esta se aproxime do teto ou até mesmo alcance o teto como ocorreu em 2011.

De fato, de acordo com Moreira, Souza e Ellery (2013), o mandato de Henrique Meirelles, presidente do Banco Central no período de 2006 a 2011, foi menos tolerante à inflação do que o mandato de Armínio Fraga, o qual presidiu o Banco Central durante o segundo governo de Fernando Henrique Cardoso. Já Alexandre Tombini, presidente do Banco Central desde 2011, é mais tolerante com

altas taxas de inflação no curto prazo do que os dois presidentes anteriores.⁷ Tais resultados indicam que houve flexibilização quanto às metas de inflação.

Os resultados descritos por Moreira, Souza e Ellery (2013) podem ser ilustrados pela figura 1. Ela mostra o piso e o teto da inflação estabelecidos pelo Banco Central e a inflação efetiva, de acordo com o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA).⁸ Analisando-se a figura 1, percebe-se que nos últimos anos a inflação distancia-se do centro da meta, 4,5%, e se aproxima do teto, o qual é de 6,5%, em anos como 2011 a taxa de inflação igualou-se ao teto estabelecido.

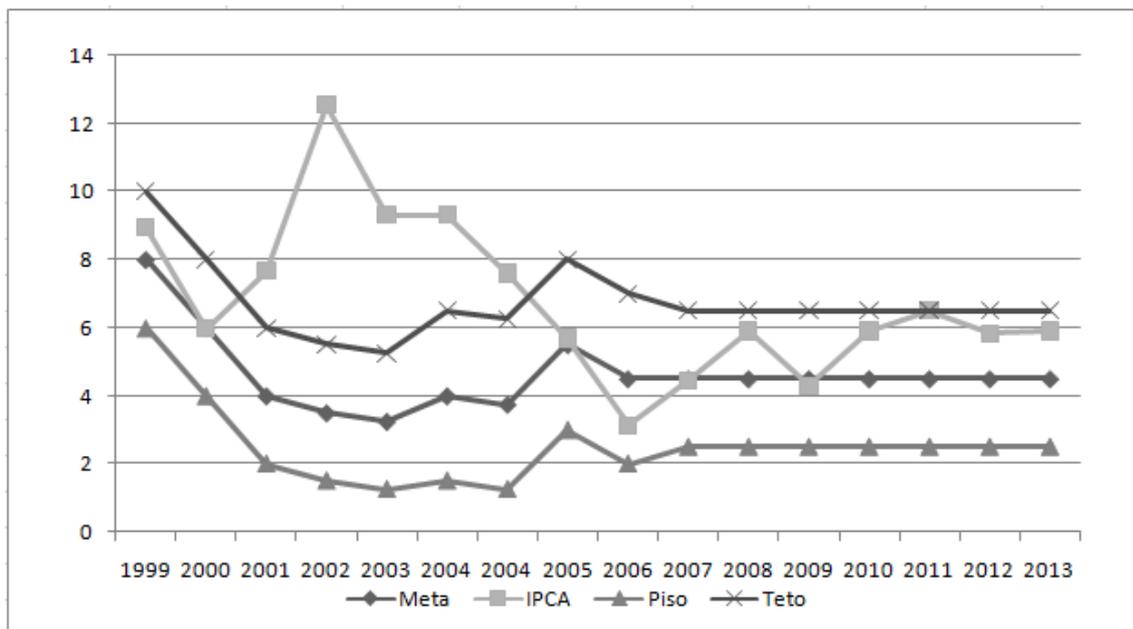


FIGURA 1: Metas de Inflação e Inflação Efetiva

Fonte: Banco Central do Brasil

Elaboração: Elaborado pelo próprio autor

Para evitar que a taxa de inflação voltasse a bater no teto da meta o governo optou por adotar medidas para combatê-la. Dentre as medidas adotadas pelo governo a fim de evitar uma maior elevação dos preços, destaca-se a contenção do reajuste dos bens e serviços de preços administrados, como energia elétrica e combustíveis, como é possível observar nas figuras 2 e 3.

⁷ Os resultados encontrados pelos autores foram obtidos a partir dos dados mensais de inflação do período de 2001 a 2012 através da estimação da Regra de Taylor via GMM.

⁸ O IPCA apura a variação de preços nos bens consumidos por famílias com renda de 1 a 40 salários mínimos, em nove regiões metropolitanas: Belém, Belo Horizonte, Curitiba, Fortaleza, Porto Alegre, Recife, Rio de Janeiro, Salvador, São Paulo, Distrito Federal e Goiânia.

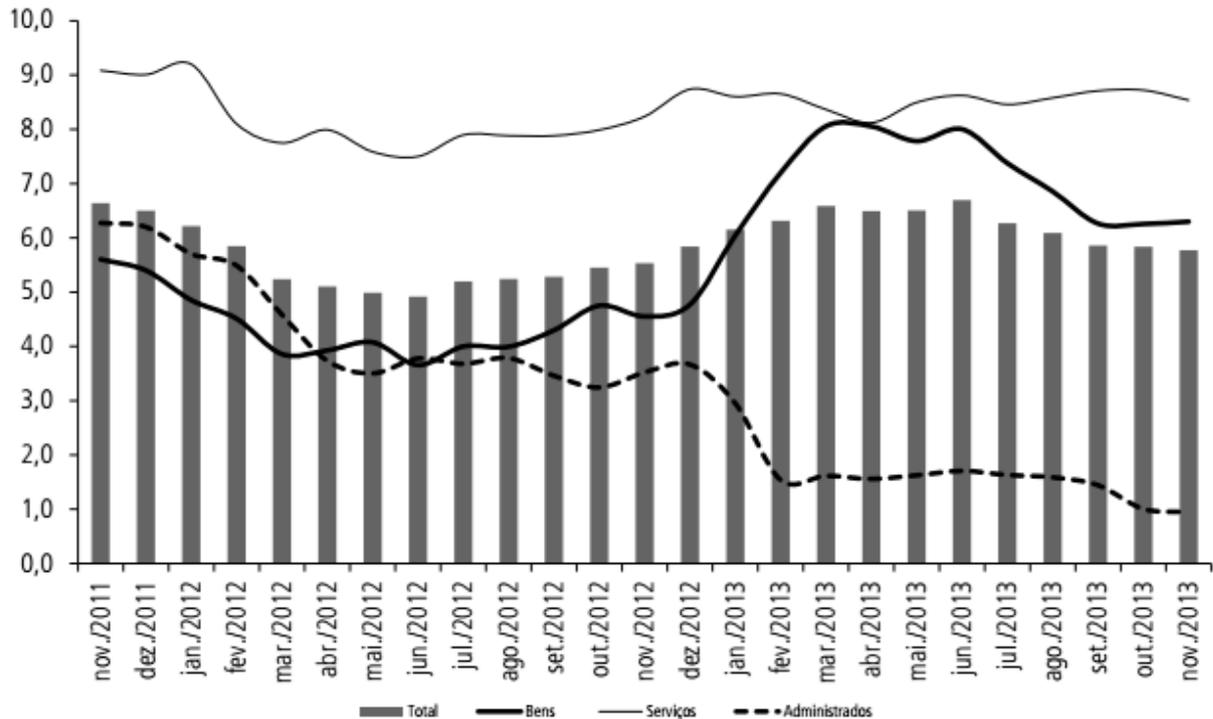


FIGURA 2: IPCA total e seus componentes (%)

Fonte: Ribeiro et al (2013)

A figura 2 mostra o comportamento do IPCA desde novembro de 2011 até novembro de 2013. A figura também mostra a variação dos componentes do índice, bens, serviços e produtos de preços administrados. Nota-se que os produtos de preços administrados possuem a menor variação e nos últimos anos tem diminuído ainda mais. Os serviços apresentam pouca variação ao longo do período, apresentando uma taxa quase constante, porém persistentemente acima dos demais componentes do IPCA. Já os demais bens, a partir de 2012 apresentaram uma alta de preços que só passou a ser revertida a partir da metade do ano de 2013 (RIBEIRO et al., 2013).

A figura 3 mostra a variação de preços dos principais componentes do segmento de produtos com preços administrados para o período de novembro de 2012 a novembro de 2013, marcado por medidas governamentais para contenção de reajustes desses preços, a fim de evitar uma maior aceleração da inflação. A desaceleração apresentada pelos preços dos bens e serviços administrados ao longo de 2013 pode ser explicada pelo comportamento de dois componentes deste grupo: energia elétrica e transporte urbano. Percebe-se que, em 2012 após registrar variação acumulada de 1,8% o item energia elétrica apresentou deflação de 14,9% em 2013, devido à desoneração de impostos ocorrida no início do ano. No caso do ônibus urbano, a variação dos preços foi de 5,3% para 0,0% entre 2012 e 2013,

resultado que pode ser explicado pela postergação do aumento das passagens de ônibus em capitais como São Paulo, que possuem uma grande participação no cálculo dos índices que medem as variações de preço. Porém depois de ocorrido o aumento, houve uma onda de manifestações populares que obrigou o governo a reduzir o preço das tarifas dos transportes, por isso que a variação foi de 0,0% em 2013 (RIBEIRO et al., 2013).

No entanto, o cenário para os bens de preços administrados considerado para 2014 pelas simulações do Comitê de Política Monetária (Copom) é bem diferente daquele que se realizou em 2013. O Copom espera que haja um reajuste de aproximadamente 7,5% para as tarifas de energia elétrica, e caso esse reajuste seja repassado aos consumidores, o índice de inflação poderá se elevar para cerca de 6% ou mais, já que a tarifa de energia elétrica representa um peso de 2,7% no índice oficial da inflação (ATA DO COPOM, 2014).

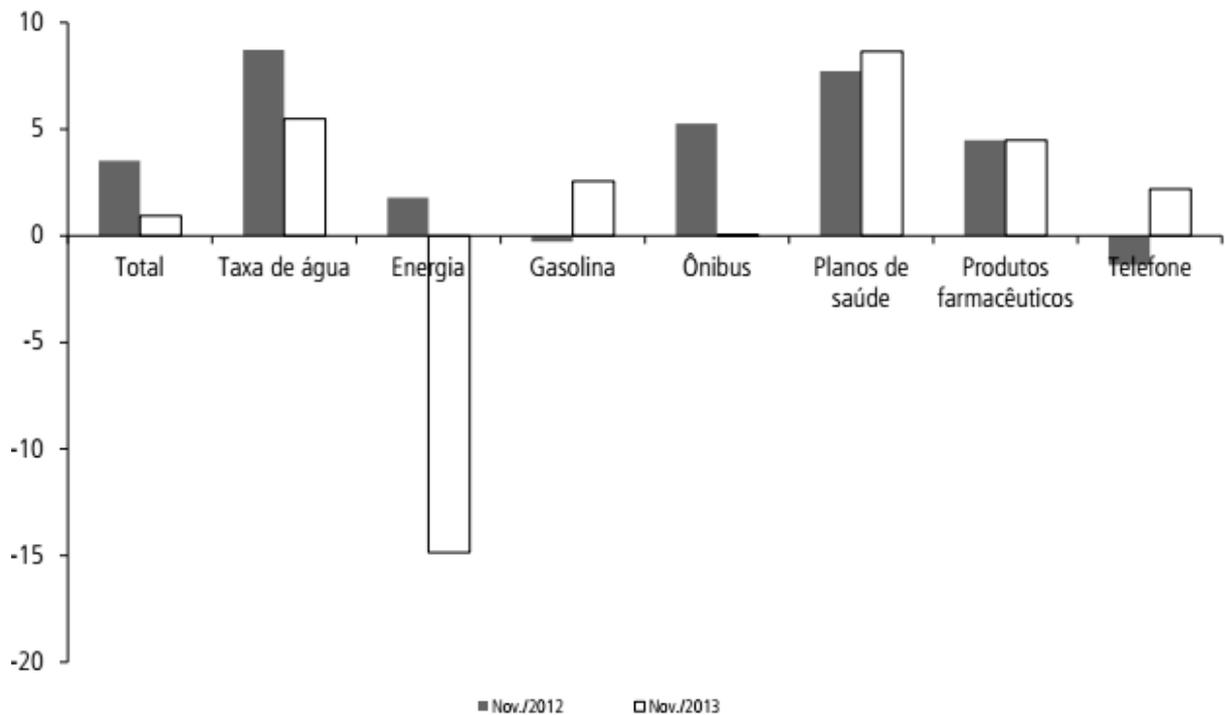


FIGURA 3: Preços administrados – principais componentes (Nov 12 – Nov 13)
(taxa de variação acumulada %)
Fonte: Ribeiro et al. (2013)

Uma variável essencial para a condução da política econômica é a taxa de juros Selic, apesar dessa variável não compor diretamente o tripé

macroeconômico.⁹ A taxa de juros é um dos principais mecanismos de transmissão de política monetária e suas variações afetam alguns dos componentes do tripé macroeconômico, como a inflação e o câmbio (PEREIMA; CORREIA; PORSSE, 2013a). De acordo com Pereima, Correia e Porsse (2013) o comportamento da taxa de juros durante a atual administração vem oscilando, como pode ser observado na figura 4. O Comitê de Política Econômica (Copom) deu início, em setembro de 2011, a um ciclo baixista da meta para a taxa Selic, que saiu do patamar de 12,5% ao ano para 7,25% ao ano em outubro de 2012 (RIBEIRO et al., 2013).

No início do mandato da presidente Dilma Rousseff as taxas de juros não eram tão elevadas, contudo, a pressão inflacionária e o temor de que a inflação alcançasse a meta ou até mesmo a ultrapassasse, obrigou o governo a adotar uma política monetária contracionista. Além da pressão inflacionária, outros fatores também levaram ao aumento da taxa de juros ao longo do último ano. Um desses motivos é a deterioração das contas externas causadas pela depreciação cambial. Assim, para conter maiores desequilíbrios a taxa de juros elevou-se de 7,25% para 9,90% ao longo do ano de 2013. É necessário ressaltar que no início do governo Dilma Rousseff, em 2011, as taxas de juros elevaram-se um pouco, porém logo ocorreu um movimento de forte baixa que perdurou até o início de 2013, quando voltaram a elevar-se.

A crescente inflação tornou-se uma preocupação para o atual governo. O Copom divulgou no relatório de uma das últimas reuniões que a “elevada variação dos índices de preços ao consumidor nos últimos doze meses contribui para que a inflação ainda mostre resistência”. Ainda no mesmo relatório foi informado que o Banco Central considera importante “a continuidade do ritmo de ajuste das condições monetárias ora em curso” (RIBEIRO et al., 2013). Assim, a fim de combater a inflação e melhorar o cenário econômico foi anunciado que a taxa básica de juros, Selic, continuará a se elevar em 0,5 pontos percentuais ao ano a fim de continuar com a política monetária contracionista já em vigor (BRASIL EM FOCO, 2014).

⁹ Selic é a taxa básica de juros da economia, utilizada como referência para as políticas econômicas. É obtida através da média ajustada dos financiamentos diários apurados no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia para títulos federais.

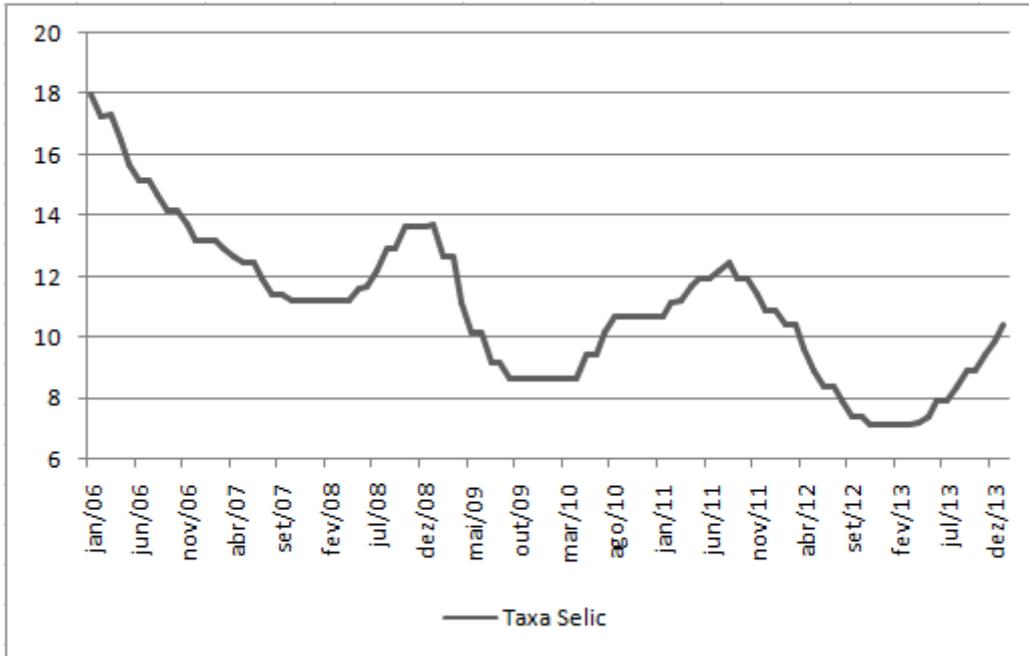


FIGURA 4: Taxa Selic

Fonte: Banco Central do Brasil

Elaboração: Elaborado pela própria autora

No entanto, muitos analistas afirmam que o ciclo de aumento da taxa de juros tem sido utilizado não somente para conter a inflação, mas também para evitar uma possível crise cambial. O câmbio nominal depreciou-se cerca de 49% desde julho de 2011, quando encontrava-se no patamar de R\$/US\$ 1,55 e ao longo do tempo depreciou-se e em 2013 fechou o ano em cerca de R\$/US\$ 2,35, como pode ser observado na figura 5 (PEREIMA; CORREIA; PORSSE, 2013b). A depreciação cambial preocupa a autoridade monetária, pois pode levar ao efeito *pass-through*, isto é, elevação da inflação em decorrência das alterações da taxa de câmbio, afetando a formulação e o resultado das políticas econômicas (MADRUGA et al., 2013).

A figura 6 mostra os dados da inflação e taxa de câmbio. A partir da metade do ano de 2012, uma das causas da inflação crescente foi o efeito *pass-through*, pois, em geral, a correlação entre câmbio e inflação é positiva, ou seja, no longo prazo ambas as taxas tendem a apresentar o mesmo comportamento. À medida que o câmbio se deprecia há uma tendência de aumento da inflação. Assim, as variações cambiais causam consequências indesejáveis à economia, alterando os resultados esperados da política econômica e obrigando a autoridade a intervir para solucionar as distorções causadas pelas oscilações cambiais (COUTO; FRAGA, 2013).

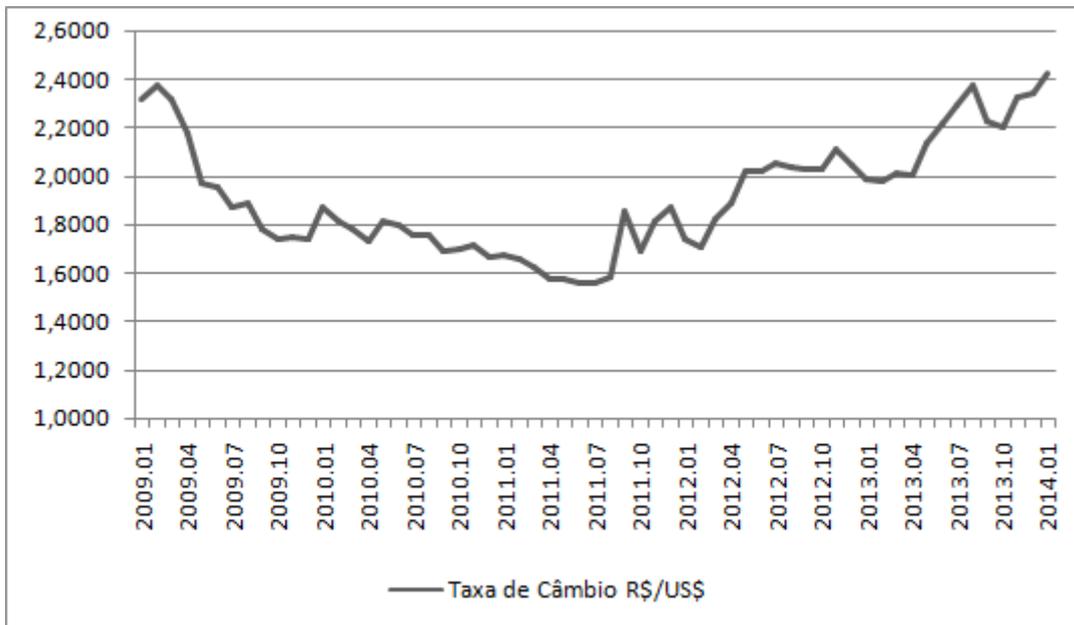


FIGURA 5: Taxa de câmbio R\$/US\$

Fonte: IPEAdata

Elaboração: Elaborado pela própria autora

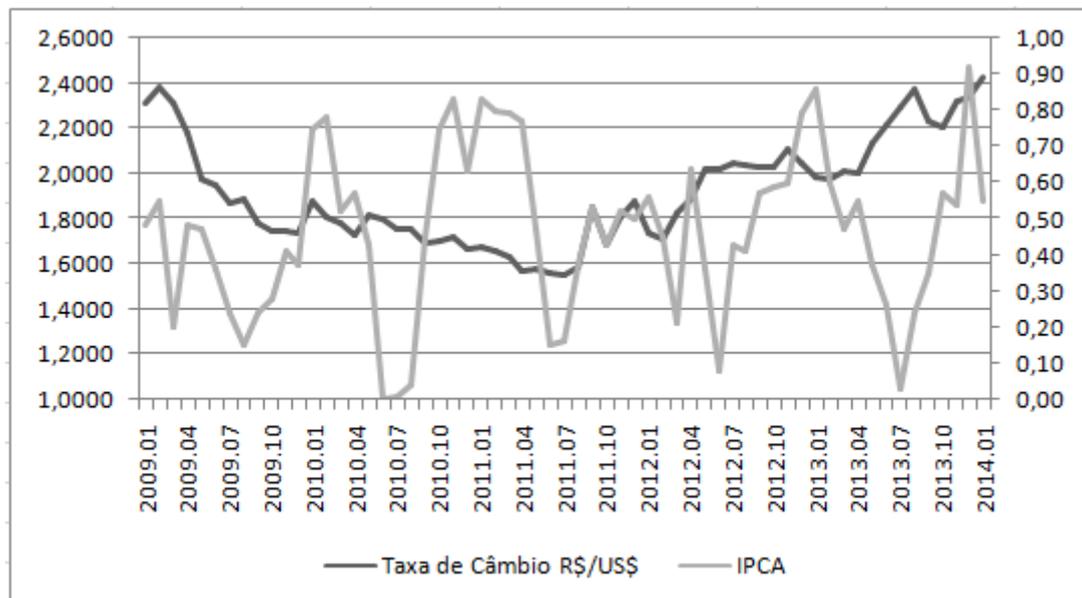


FIGURA 6: Inflação e Câmbio R\$/US\$

Fonte: IPEAdata

Elaboração: Elaborado pela própria autora

Além do regime de metas de inflação e do câmbio flutuante, o último pilar do tripé macroeconômico é representado pelo superávit primário. Desde a adoção do tripé macroeconômico como norteador para a condução da política econômica do país foi necessário encarar certa austeridade fiscal para que as metas de superávit primário pudessem ser cumpridas. Contudo, a partir de 2006 houve uma maior

flexibilização da política fiscal, porém tal medida não prejudicou o superávit primário de início, pois de 2006 a 2008 foi atingida a meta fiscal. Tal flexibilização apenas fez com que a política fiscal assumisse posição mais ativa na gestão macroeconômica, sem abandonar as metas de superávit primário. Foi possível compatibilizar certa elevação do gasto com a perseguição das metas. No entanto, a partir de 2009, esse comportamento dificultou o alcance das metas, fazendo com que o superávit primário ficasse abaixo das metas estipuladas até o final do governo Lula (JORGE; MARTINS, 2013).

A partir de 2008, devido à crise mundial, outras mudanças foram implementadas na política fiscal, como a desoneração de setores estratégicos, por exemplo, o automobilístico e a linha branca. Essas desonerações tinham como objetivo estimular a demanda desses setores, já que eles possuem encadeamentos importantes que proporcionam efeitos multiplicadores, que por sua vez auxiliam na promoção do crescimento econômico do país (JORGE; MARTINS, 2013).

A política de desonerações implementadas a partir do governo Dilma faz parte do Plano Brasil Maior, lançado em agosto de 2011.¹⁰ Algumas das desonerações concedidas são: redução do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) sobre bens de investimento, linha branca e automóveis; instituição do Regime Especial de Reintegração de Valores Tributários para as Empresas Exportadoras, que devolve às empresas até 3% das receitas de exportação; redução gradual do prazo de devolução de créditos referentes ao PIS-Pasep/Cofins sobre bens de capital; ampliação do Simples Nacional; desoneração da folha de pagamento de setores intensivos em mão de obra (confecções, móveis, calçados, softwares); e estabelecimento de um novo regime tributário para o setor automotivo (CAGNIN et al., 2013).

No entanto, desde o governo Lula, já começava a ser implementada a política de desonerações fiscais, porém neste período o principal objetivo dessa política era proteger a indústria do câmbio muito apreciado, pois havia um forte debate sobre uma possível desindustrialização desencadeada pela doença holandesa. Contudo à medida que houve uma depreciação da taxa de câmbio durante o governo Dilma, a política de desonerações continuou, ou seja, além de assegurar a competitividade

¹⁰ O Plano Brasil Maior é a política tecnológica, industrial e de comércio exterior do governo Dilma Rousseff. O plano visa sustentar o crescimento econômico e sair da crise econômica em uma posição melhor do que a que entrou (MDIC).

da indústria também passou a ser utilizada como medida de contenção da inflação. Assim, a mesma política tem sido utilizada para atender dois objetivos distintos (CAGNIN et al., 2013).

A política fiscal também tem sido utilizada como forma de aumentar o emprego e a competitividade da indústria brasileira através da desoneração fiscal da folha de pagamento de alguns segmentos industriais. Também é preciso considerar que as desonerações fiscais não visam somente estimular a demanda, mas também reduzir a pressão inflacionária, pois a desoneração da folha de pagamento de alguns setores faz com que não seja necessário aumentar o preço de certos bens e serviços (MODENESI et al., 2013).

Assim, as decisões do governo apontam para um afrouxamento da política fiscal, mostrando que as metas de superávit primário podem até não terem sido abandonadas, mas também não são a principal prioridade do governo, o qual está mais preocupado em estimular a demanda e promover o crescimento do país mesmo que precise encarar déficits fiscais em alguns períodos do ano. Em entrevista recente, o Secretário do Tesouro Nacional, Arno Augustin, afirmou que “o governo não perdeu o controle sobre os gastos públicos” (FERNANDES, 2013). Porém, é possível observar pela figura 7 uma situação progressivamente menos confortável das contas públicas, quando comparadas com os resultados apresentados nos anos anteriores.

A política fiscal anunciada pelo governo previa a redução da arrecadação tributária em virtude das desonerações e o aumento dos investimentos, sem o comprometimento da meta fiscal. Entre agosto de 2011 e julho de 2012, o superávit primário do setor público foi reduzido de 3,7% para 2,5% do PIB. Já o de 2013 apresentou uma deterioração ainda maior, um superávit inferior a 2% do PIB, quando comparado com o ano de 2012 (CAGNIN, 2013).

Desde o aumento da flexibilização da política fiscal, o governo precisou contar com a ajuda de operações contábeis atípicas, conhecidas como “contabilidade criativa”, para alcançar a meta fiscal ou apenas melhorar o resultado. Essas operações envolveram a troca de ativos financeiros públicos e privados entre Secretaria do Tesouro Nacional, Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, Caixa Econômica Federal e Fundo Soberano do Brasil, bem como a antecipação do pagamento de dividendos ao governo (CAGNIN, 2013).

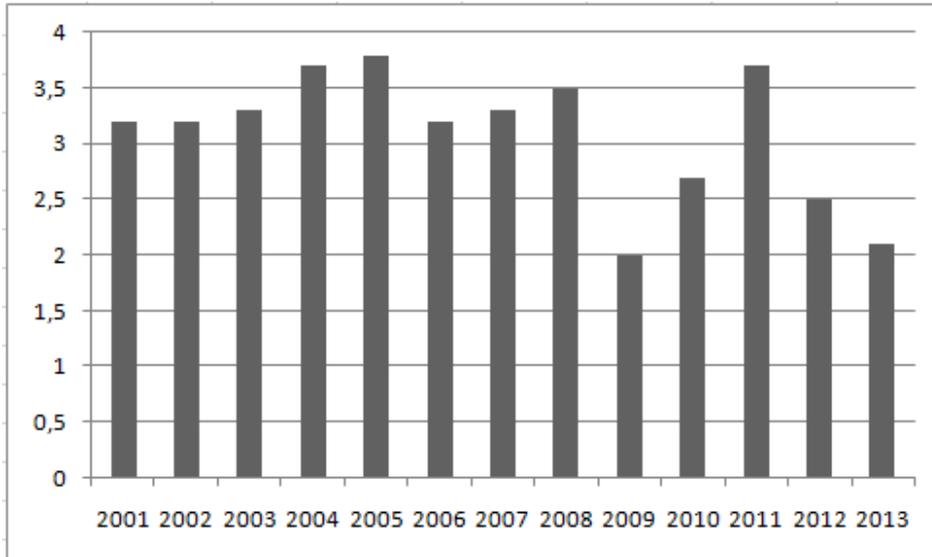


FIGURA 7: Superávit primário (%)
 Fonte: Banco Central do Brasil
 Elaboração: Elaborado pelo próprio autor

Segundo Modenesi et al. (2013) as alterações realizadas desde 2007, mas, sobretudo, a partir de 2011, mostram que a economia do país está sendo regida por um arcabouço de políticas mais amplas e flexíveis. Sinteticamente, a política fiscal adotada nos últimos anos voltou-se à manutenção e ao estímulo da demanda agregada. Em relação às políticas de combate à inflação, estas se tornaram mais amplas, pois além do controle da inflação via taxa de juros, as desonerações fiscais também auxiliam na contenção do aumento dos preços. Já no que diz respeito à política cambial, há uma menor mobilidade de capitais, devido ao aumento de tributos como o Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) e a taxa de câmbio também deixou de ser o principal mecanismo de transmissão da política monetária.

Pelas mudanças na condução da política econômica apontadas ao longo da seção é possível perceber que o tripé macroeconômico sofreu fortes alterações apesar das declarações do atual governo que afirmam que o tripé ainda é mantido. Esta seção elencou um panorama geral das principais alterações nos pilares do tripé, a fim de ressaltar as mudanças que estão ocorrendo da condução da política econômica. Entretanto o foco do trabalho é a política cambial praticada durante o governo Dilma Rousseff e como o governo vem interferindo no mercado de câmbio, o qual será abordado na seção a seguir.

3.2 Política Cambial a partir de 2011

3.2.1 Motivações das Intervenções no Mercado Cambial

Em janeiro de 1999 o Banco Central adotou o regime de câmbio flutuante. No entanto, a política cambial do país continuou a sofrer intervenções do Banco Central, o qual atua no mercado de câmbio comprando e vendendo dólares e títulos públicos indexados ao dólar bem como através de *swaps* cambiais. De acordo com o Banco Central essas intervenções são necessárias para reduzir a volatilidade cambial (TESOURO NACIONAL, 2004).

De acordo com Teixeira et al. (2013) há uma gama de fatores que levam o Banco Central a intervir no mercado cambial, como, por exemplo, ajustes no balanço de pagamentos e no nível de preços, ou mesmo para sustentar a taxa de câmbio em um determinado patamar para incentivar setores específicos. O Banco Central também realiza intervenções a fim de reduzir a volatilidade da taxa de câmbio, a qual ocorre devido a excessos de oferta ou demanda de moeda estrangeira (TEIXEIRA et. al., 2013).

As intervenções do Banco Central podem ser de dois tipos: intervenções esterilizadas e não esterilizadas. Quando o Banco Central intervém no mercado de câmbio, ele compra ou vende ativos estrangeiros em troca de moeda doméstica. Por exemplo, se o Banco Central intervém com a finalidade de apreciar a moeda brasileira frente à moeda internacional, ele compra ativos em dólar com real. Assim, ele altera a oferta monetária doméstica e conseqüentemente, move a taxa de juros, afetando diretamente a taxa de câmbio. Estas são as intervenções não-esterilizadas. Contudo, frequentemente o procedimento do banco central é esterilizar o efeito da intervenção na oferta monetária vendendo uma quantidade equivalente de títulos públicos. As intervenções esterilizadas, portanto, afetarão apenas a composição dos ativos domésticos e externos em poder do público, deixando a oferta monetária inalterada. Usualmente em regimes de câmbio flutuante, grande parte das intervenções é esterilizada (BELLO, 2005).

No mercado cambial brasileiro, as intervenções ocorrem tanto quando a moeda doméstica se encontra apreciada como depreciada. Desde 1999, quando o Brasil passou a adotar o regime de câmbio flutuante, o Banco Central não definiu

qual o nível desejado para a taxa de câmbio, porém intervém com certa frequência neste mercado, demonstrando uma discricionariedade da política cambial, pois a explicação concedida pela entidade em seus relatórios oficiais é que as intervenções ocorrem para conter movimentos indesejáveis da taxa de câmbio (TEIXEIRA et. al., 2013), reduzindo sua volatilidade quando esta é julgada excessiva.

A política cambial é um importante instrumento na condução da política econômica do país. A taxa de câmbio pode ser utilizada como um mecanismo de transmissão da política monetária, ou seja, ser utilizada com a finalidade de conter a elevação dos preços. Porém a taxa de câmbio também pode ser utilizada de forma a beneficiar o setor externo e a indústria nacional. Assim, é importante que se analise o comportamento dessa política e como o atual governo da presidente Dilma faz uso desse instrumento, pois apesar de o regime cambial ser flexível, essa flutuação é suja. Isto é, a autoridade monetária, representada pelo Banco Central, tem o poder de interferir no mercado cambial e mudar o curso da política vigente acarretando em consequências que afetam o funcionamento da economia como um todo.

Dessa maneira, o mercado cambial no Brasil tem, hoje, no Banco Central, um *big player*, capaz de interferir de forma determinante na formação da taxa de câmbio.

A autoridade monetária utiliza de forma discricionária a taxa de câmbio a fim de corrigir supostas falhas na economia, como a inflação ou até mesmo a baixa competitividade de alguns setores industriais. Porém essas mudanças artificiais da taxa de câmbio podem provocar distorções nas expectativas dos agentes. Além disso, o governo não intervém apenas uma única vez na política cambial, ele precisa realizar manutenções constantes na taxa de câmbio para manter a economia no ponto em que julga ser mais benéfico para os agentes (PEREIRA, 2013b).

As intervenções praticadas na política cambial adotada pelo Banco Central podem ter diferentes objetivos, contudo, como qualquer outra intervenção, além das consequências intencionais geradas pela intervenção também são geradas consequências não intencionais, que não eram o objetivo da intervenção, mas ocorrem e precisam ser corrigidas com novas intervenções, conforme descrito pela teoria da dinâmica do intervencionismo da Escola Austríaca.

3.2.2 Análise da Política Cambial¹¹

Segundo Rossi (2013), nos últimos dez anos o real sofreu longos períodos de apreciação. O primeiro desses períodos ocorreu entre 2003 e 2008, e o segundo foi entre 2009 e 2012, intercalados por períodos de depreciação. Fazendo com que a taxa de câmbio real/dólar apresente uma das maiores variações cambiais tanto no período de apreciação como no período de depreciação. Neste cenário, para reduzir a volatilidade da taxa de câmbio, o Banco Central realiza certas intervenções. (ROSSI, 2013).

A taxa de câmbio no Brasil, mesmo após a adoção do regime flutuante, continuou sofrendo intervenções do Banco Central. Contudo a política cambial não é homogênea, no sentido de que é utilizada para atender diferentes objetivos dependendo do período analisado. A política cambial brasileira sofreu algumas alterações do governo Lula para o governo Dilma Rousseff.

Durante o governo Lula a política cambial estava associada primariamente ao controle da inflação e como mecanismo de transmissão da política monetária, ou seja, até 2011 a política cambial adotada pelo Banco Central visava, em primeiro lugar, manter a taxa de câmbio apreciada a fim de conter o processo inflacionário.

Já no governo Dilma, a política econômica com relação ao câmbio sofreu algumas mudanças. Uma delas é a maior coordenação entre o Banco Central do Brasil e o Ministério da Fazenda em relação aos seus objetivos de forma geral, e em particular com relação à política cambial. Outra mudança da política cambial durante o mandato da presidente Dilma é a crescente preocupação com a deterioração da competitividade da indústria nacional, o que implica em mudanças nos instrumentos e intervenções utilizadas na condução da política cambial. Por fim, a última mudança na direção da política cambial ocorreu nos seus instrumentos como a regulação financeira e o controle de capitais que visam manter a taxa de câmbio no patamar desejado pelo governo e reduzir a volatilidade dessa taxa (FUNDAP, 2012).

A figura 7 mostra que entre 2006 e 2013, período que compreende o segundo mandato do governo Lula e o três anos do governo Dilma, a política cambial

¹¹ Atualmente há um extenso debate sobre desindustrialização e doença holandesa no Brasil, tal debate é guiado principalmente por Bresser Pereira, o qual defende o uso da política cambial para melhorar a competitividade da indústria por meio de uma taxa de câmbio de equilíbrio industrial. A pesar da importância desse debate, esta seção não o aprofundará. Ver mais sobre esse assunto em Bresser (2010).

praticada pelo Banco Central do Brasil foi a de neutralizar o fluxo cambial a partir da compra e venda de reservas cambiais. Porém, a partir do ano de 2013, o Banco Central alterou o seu padrão de intervenções e passou a realizar os chamados *swaps* cambiais. Contudo, apesar das intervenções, a taxa de câmbio deste período foi bastante volátil, apresentando momentos de apreciação e depreciação (ROSSI, 2013).



FIGURA 8: Saldo do fluxo cambial mensal e as intervenções do Banco Central
Fonte: Rossi (2013)

De acordo com Pereira (2013), logo depois do seu primeiro ano de mandato, a presidente já anunciava em seu discurso de 20 de abril de 2012 que o tripé macroeconômico deveria sofrer algumas alterações para que fosse possível elevar o desenvolvimento do país. Neste discurso, a presidente declarou que para se desenvolver o Brasil precisa “equacionar as três amarras do país: taxa de juros alta, câmbio e impostos altos”. Assim, mudanças nos elementos do tripé começaram a ser realizadas desde o início de seu governo. A taxa de câmbio se depreciou de R\$1,65 em janeiro de 2011 para cerca de R\$2,15 por dólar em junho de 2013 (PEREIRA, 2013). As mudanças na taxa de câmbio foram vistas como necessárias devido à deterioração da balança de pagamentos, já que o déficit era de US\$50 bilhões, muito acima da média de US\$10 bilhões registrada para o período de 2000-2010. Mas as mudanças na taxa de câmbio não foram suficientes para causar uma

melhora significativa na competitividade e no nível de atividade da indústria brasileira (SOIHET, 2013).

Ainda segundo Pereira (2013), a depreciação que o real sofreu frente ao dólar não foi suficiente para tornar a indústria brasileira mais competitiva e favorecer o desenvolvimento econômico. O governo optou por não depreciar tanto a taxa de câmbio, temendo que isso pudesse causar inflação e interferir nas metas de inflação estipuladas. Então, para compensar essa sobreapreciação o governo adotou uma política fiscal de expansão da despesa pública, e uma política industrial de redução da carga tributária através da desoneração da folha de diversos setores da indústria. (PEREIRA, 2013). Entretanto, é necessário ressaltar que, conforme dito anteriormente, a política de desonerações fiscais de alguns setores estratégicos da indústria, além de visar beneficiar esse setor, diminuindo os custos de produção para que as empresas possam praticar um preço mais competitivo, também busca conter a elevação dos preços e assim evitar uma taxa de inflação ainda maior (MODENESI et al., 2013)

Apesar da modificação dos objetivos da política cambial para o governo Dilma Rousseff, já a partir do primeiro trimestre de 2012 constataram-se as dificuldades de conciliação entre os objetivos estabelecidos. A apreciação que o real sofreu a partir de 2012, mostra que há um conflito na convergência dos objetivos da política cambial, isto é, entre o controle da inflação e a competitividade externa. Todavia o Banco Central absteve-se de qualquer intervenção até o final do mês de março. Tal abstenção justifica-se pelo fato de que neste momento o Banco Central priorizou a contenção da inflação, porém a partir do momento em que a inflação foi amenizada e a indústria nacional apresentava sinais de deterioração, inclusive uma possível desindustrialização, que intensificou um debate entre os economistas brasileiros, o Banco Central precisou realizar mais intervenções para absorver o fluxo cambial (FUNDAP, 2012). A figura 9 mostra as intervenções realizadas no mercado cambial desde janeiro de 2011 até dezembro de 2012.



FIGURA 9: Intervenções na Taxa de Câmbio Nominal R\$/US\$

Fonte: Grupo de Economia/Fundap (2012)

De acordo com Bresser Pereira (2013) há grupos que pressionam o governo para que seus interesses próprios prevaleçam e o governo altere as políticas macroeconômicas de modo a auxiliar no alcance desses interesses. Porém, na maioria das vezes esses interesses são conflitantes e não é possível satisfazer todos os grupos simultaneamente, levando o governo a praticar a política macroeconômica de forma discricionária, isto é, ora satisfaz os interesses de um grupo ora de outro grupo. Nas palavras do próprio Bresser ele define a situação da seguinte maneira:

O governo tem dificuldade em promover a desvalorização necessária da taxa de câmbio porque ela conflita com interesses. Em primeiro lugar, porque o poder dos exportadores de *commodities* tem impedido que se imponha um imposto variável sobre suas exportações que permita que a taxa de câmbio se aproxime do nível de equilíbrio industrial. Segundo, porque o governo teme o pequeno aumento da inflação que decorrerá da depreciação. Terceiro, porque teme as consequências impopulares da redução dos salários que ocorrerá no curto prazo, não obstante ela seja temporária, pois, um pouco adiante, com o aumento dos investimentos e do crescimento, os salários passarão a aumentar fortemente. E, finalmente, porque bancos e empresas endividadas em moeda forte não querem ouvir falar de desvalorização cambial (PEREIRA, p. 28, 2013).

Na figura 10, são mostradas, de forma esquemática, as consequências da política cambial. Em primeiro lugar, caso o Banco Central opte por uma política de

depreciação cambial o mais provável é que irá ocorrer uma melhora na balança comercial do país, pois com a moeda depreciada as exportações se tornam mais vantajosas e as importações caem. Este tipo de política é benéfico para os setores exportadores, em particular da indústria, os quais se tornam mais competitivos, porém para os setores que precisam importar matérias-primas e bens de capital, bem como para os endividados em moeda estrangeira, o benefício não é tão grande.

Os objetivos que conduziram ao movimento de depreciação serão atingidos inicialmente, porém em determinado momento poderá haver uma consequência não intencional, que será o aumento dos preços, causando inflação. Em nenhum momento causar inflação é um dos objetivos do governo, porém, a política cambial de depreciação acarretou em uma elevação do nível de preços. Tendo em vista que a inflação é uma das maiores preocupações do governo e mantê-la dentro da meta é um dos seus principais objetivos, o Banco Central precisará intervir novamente na economia, adotando uma política de apreciação da taxa de câmbio. Por vezes, o processo de apreciação cambial é desejado pelo Banco Central, para evitar a elevação dos preços, porém a partir de determinado momento pode ocorrer uma apreciação real da taxa de câmbio, isto é, ocasionada pelo próprio processo de inflação (BELLO, 2005).

Por outro lado, se o Banco Central optar por uma política cambial onde a taxa de câmbio seja apreciada, tal medida é forma de conter a elevação dos preços, causada pela depreciação do câmbio, o que provocará uma queda na taxa de inflação. Contudo, um câmbio apreciado não é favorável à balança comercial do país e pode acarretar em déficit, pois os produtos importados se tornam mais baratos em relação aos produtos nacionais (BELLO, 2005).

Além do mais, isso pode causar uma desestruturação da cadeia produtiva, pois além de uma maior aquisição de bens finais importados, insumos que antes poderiam ser adquiridos da produção nacional, passam a ser importados devido ao barateamento dos produtos e matérias-primas vindos do exterior, causando uma substituição do produto nacional pelo importado. Apesar disso, uma taxa de câmbio apreciada favorece os investimentos, pois facilita a importação de máquinas para a modernização ou até mesmo criação e extensão de certos setores industriais. Mas, é necessário ressaltar que a longo prazo o déficit no balanço de pagamentos precisará ser corrigido, levando a novas intervenções do Estado na economia. (BELLO, 2005).

Contudo, essa política de apreciação da taxa de câmbio poderá trazer consequências negativas à indústria brasileira, obrigando o governo a alterar a política econômica novamente, como aconteceu recentemente, em que para compensar a apreciação cambial foi instituída uma política de desonerações fiscais, o que por sua vez, causa uma piora no setor fiscal. A política de desonerações fiscais além de compensar a apreciação cambial e auxiliar na melhora do desempenho da indústria nacional, também é um mecanismo de contenção da inflação, pois desonerando a folha de pagamentos da indústria o governo evita que eventuais aumentos sejam repassados ao consumidor.

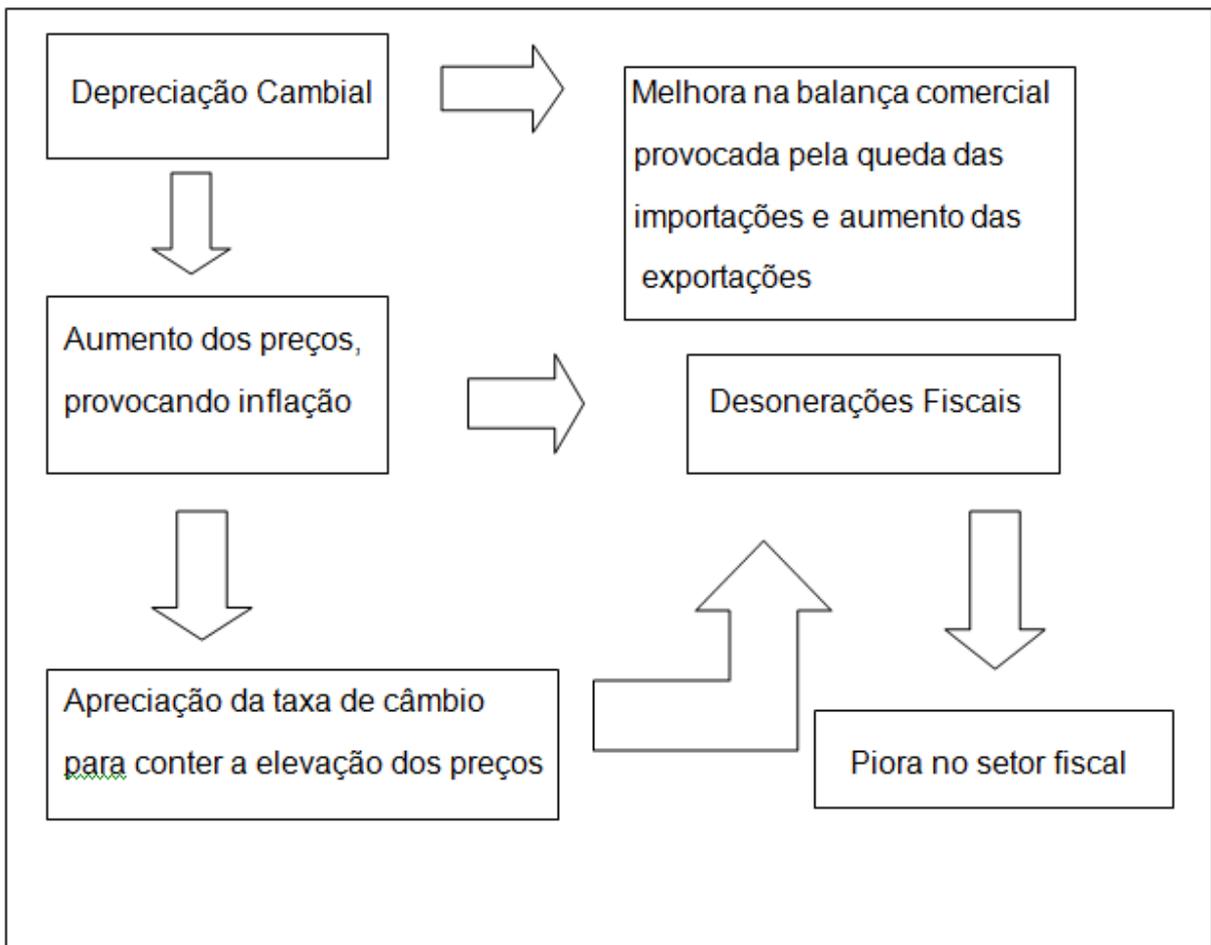


FIGURA 10: Consequências da Política Cambial
Fonte: Elaborado pelo autor

Segundo Resende et. al. (2013), as inconstâncias nos objetivos do governo têm sido a causa da falta de coordenação do investimento privado e da política cambial. De acordo com Resende et al (2013, p. 153) “a política cambial ora é utilizada como instrumento de controle de preços, por meio da apreciação cambial,

ora é utilizada como categoria real que regula os preços relativos”. O uso discricionário da política cambial gera incerteza nos agentes quanto ao retorno esperado do investimento e não aponta o rumo certo a ser seguido, prejudicando a coordenação das estratégias de investimento privado, em particular na indústria (RESENDE, et al., 2013).

Segundo Resende et al. (2013, p. 154) “nos últimos anos a taxa de câmbio no Brasil ora tem sido utilizada como política monetária para controlar a inflação, ora é utilizada como instrumento de ajuste externo e principalmente como proteção contra os produtos estrangeiros através da depreciação cambial”. Assim, a taxa de câmbio tem sido utilizada de forma discricionária como uma variável de ajuste, a qual é utilizada tanto para obter equilíbrio interno de preços como para realizar ajustes no balanço de pagamentos. Contudo essas mudanças na taxa de câmbio cumprem seus objetivos no curto prazo, mas tais políticas não visam o equilíbrio de longo prazo e acabam deixando a deriva todo um sistema produtivo que necessita de políticas de longo prazo para formular suas expectativas e realizar investimentos (PEREIMA; CORREIA; PORSSE, 2013b).

A política cambial além de exercer efeitos sobre o nível de preços e a balança comercial também interfere na estrutura produtiva, principalmente na pauta de exportações. Uma taxa de câmbio desvalorizada é capaz de estimular a demanda agregada por meio da elevação das exportações e queda das importações, aumentando a produtividade de setores exportadores, como o de manufaturas. Por sua vez, uma taxa de câmbio valorizada tem o efeito contrário, já que estimula as importações e reduz as exportações, favorecendo os setores da indústria que necessitam importar matérias-primas e insumos. Logo, toda vez que o Banco Central opta por valorizar ou desvalorizar o câmbio está favorecendo um setor em detrimento dos demais (PEREIMA; CORREIA; PORSSE, 2013b).

Adotando a figura 10, onde são esquematizadas as possíveis consequências intencionais ou não da política cambial, é possível analisar as medidas adotadas durante o governo Dilma Rousseff relativas à política cambial e as consequências geradas por essas ações.

Até 2011 o Banco Central buscou deliberadamente manter a taxa de câmbio apreciada, com exceção de um breve período de depreciação abrupta após a eclosão da crise mundial, a fim de conter o processo inflacionário. Tal medida, porém, trouxe consequências negativas para a balança comercial do país (FERRARI

FILHO, 2011). Assim, tentando evitar uma possível continuidade do movimento de apreciação da taxa de câmbio e do agravamento das consequências negativas provocadas por isso, como o déficit em transações correntes, o governo interveio mais uma vez no mercado cambial. Desta vez a medida foi elevar o Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) sobre os fluxos de capitais estrangeiros e os títulos da dívida pública, para buscar diminuir a entrada de capitais no país e conter o processo de apreciação cambial (FERRARI FILHO, 2011).

Para reverter a situação desfavorável do balanço de pagamentos e estimular alguns setores industriais, o governo não se valeu apenas da política cambial, mas também da política fiscal a fim de compensar a apreciação cambial que estava prejudicando a indústria nacional. Assim, o pacote de desonerações fiscais concedidas pelo governo em conjunto com o aumento do IOF buscaram reverter a tendência de apreciação cambial e a auxiliar no desempenho do setor industrial (MODENESI et al., 2013).

O aumento do IOF atingiu o objetivo esperado pelo governo, acarretou em mudanças nas expectativas dos investidores e dos demais *traders* do mercado financeiro internacional, diminuindo a entrada de capitais no país, o que provocou a depreciação da taxa de câmbio. Desde a segunda metade de 2011 o real já sofreu uma depreciação significativa, colocando-o na lista das moedas mais desvalorizadas dos países emergentes e latino-americanos. Essas desvalorizações cambiais foram causadas pelas medidas intervencionistas do Banco Central, com a intenção de estimular as exportações para conter uma maior deterioração da balança comercial, porém a depreciação da taxa de câmbio acarretou em consequências negativas sobre o nível de preços, causando inflação (PEREIMA; CORREIA; PORSSE, 2013b).

As medidas de contenção da apreciação cambial, apesar de cumprirem seu objetivo também trouxeram consequências indesejáveis. A política fiscal, a qual foi utilizada como apoio para a política cambial, causou mudanças na arrecadação de tributos e fez com que o superávit primário fosse reduzido e a credibilidade do país quanto à política fiscal comprometida. A depreciação cambial também causou preocupação quanto aos seus efeitos sobre a inflação e ao endividamento das empresas brasileiras, pois o aumento do preço dos produtos importados, depois de algum tempo pode contaminar o nível de preços interno, já que muitos produtos são fabricados a partir da importação de alguns insumos. Então, para conter essa

tendência de depreciação o Banco Central passou a intervir novamente no mercado cambial por meio dos leilões de *swap* cambial. Os leilões de *swap* cambial aumentam a oferta de dólares no mercado e dessa forma o preço da moeda estrangeira tende a cair, diminuindo a depreciação da moeda brasileira (MODENESI et al., 2013). De acordo com o relatório do Banco Central, apenas em 2013 as intervenções no mercado cambial por meio de compromissos de recompra contabilizaram mais de US\$ 13,7 bilhões (RELATÓRIO BANCO CENTRAL, 2013).

Entretanto, apesar das intervenções a taxa de câmbio ainda se encontra depreciada, atingindo em dezembro de 2013 o valor mais alto do ano R\$ 2,35/US\$. Assim, o Banco Central já anunciou que continuará as intervenções no mercado cambial em 2014 para conter a depreciação e evitar um aumento da inflação em decorrência do nível da taxa de câmbio (ATA DO COPOM, 2014).

Para conter a inflação, que é, ao menos em parte, provocada pelo câmbio depreciado, o governo não fez uso somente da política cambial, mas também adotou outras medidas para conter o aumento do nível dos preços. Uma das medidas adotadas é o controle dos bens e serviços de preços administrados, como energia elétrica e transporte público, esses bens tiveram um aumento em seus preços de apenas 1,53% durante o ano de 2013 (ATA DO COPOM, jan/ 2014). Outra medida que além de compensar a apreciação cambial também auxilia no combate à inflação é a política de desonerações, pois ao desonerar a folha de pagamento de alguns setores industriais evita o aumento dos preços aos consumidores. Por fim, a política monetária, via aumento da taxa de juros, também tem sido utilizada como forma de conter a elevação dos preços (MODENESI et al., 2013).

A política cambial brasileira sofre ciclos de apreciação e ciclos de depreciação. O Banco Central intervém no mercado cambial sempre que julga necessário para corrigir algum desajuste da economia, para corrigir as consequências de alguma intervenção anterior ou até mesmo para atender às necessidades de algum grupo de interesse, tendo em vista que os interesses desses grupos são distintos, pois para os exportadores o mais benéfico é uma política de câmbio depreciado, já para os importadores e àqueles que possuem empréstimos no exterior a melhor opção é um câmbio apreciado. Portanto, para atender a ambos os grupos o Banco Central oscila entre um câmbio apreciado e depreciado.

Segundo a abordagem do *rentseeking*, associada, por exemplo, a James Buchanan, percebe-se que, havendo possibilidade de ampliação e aprofundamento

da intervenção do Estado na economia, cria-se um cenário propício à competição de grupos de pressão pela capacidade de influência no governo. Este conflito, gerado por grupos de interesse resulta no estrangulamento do aparato político, antes dedicado à satisfação do interesse público (MARTINS, 2012). De acordo com Martins (2012, p.27) a atuação desses grupos “[...] reduz-se a eficiência econômica e engendram-se (ou intensificam), às falhas do governo, à medida do crescimento da participação desses grupos no processo de decisão política.”

É possível perceber que o Banco Central é um agente atuante na política cambial brasileira. Apesar de o país adotar o regime de câmbio flutuante, a taxa de câmbio não é regulada somente pelo fluxo de capital, mas também pelas operações do Banco Central. As intervenções do Banco Central não seguem a definição de Mises (2010), já que não é imposto um preço máximo ou mínimo para a taxa de câmbio. Contudo, Ikeda (1997) afirmou que intervenções são quaisquer interferências violentas no processo de mercado realizadas por meio político. A partir dessa definição é possível visualizar as intervenções do Banco Central, pois a taxa de câmbio não é regulada apenas pelo mercado, mas principalmente pela política cambial, a qual é guiada pelas ações do governo.

A dinâmica do intervencionismo também afirma que as intervenções na economia não melhoram a situação, pelo contrário, causam consequências indesejáveis que precisam ser corrigidas por meio de novas intervenções, o que leva o Estado a aumentar seu escopo e se fazer cada vez mais presente nas decisões de cunho econômico (IKEDA, 1997). Logo, pela análise da política cambial brasileira a partir de 2011, percebeu-se que as intervenções do Banco Central geram consequências não intencionais a longo prazo, como inflação e deterioração da balança comercial, que precisam ser corrigidas com novas intervenções, confirmando a teoria de Ikeda, de que as intervenções precisam ser realizadas diversas vezes para corrigir desvios causados pelas intervenções anteriores.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A dinâmica do intervencionismo foi desenvolvida por autores da Escola Austríaca, os quais preocuparam-se em analisar o intervencionismo governamental como um sistema econômico., e em particular as consequências das intervenções no ambiente econômico. A dinâmica do intervencionismo teve sua origem com Ludwig Von Mises, porém continua sendo ampliada e aperfeiçoada por outros integrantes da Escola Austríaca, como Sanford Ikeda. Mesmo que seus sejam contemporâneos, percebe-se que há uma base comum entre eles. Concluíram que o intervencionismo é prejudicial á economia, pois mesmo que o governo aja com a intenção de melhorar o cenário econômico ao realizar uma intervenção, esta intervenção irá gerar outro desequilíbrio, piorando o cenário e exigindo que novas intervenções sejam feitas. Assim, à medida que o Estado passa a intervir na economia, ele começa a ampliar seu escopo e passa a ser responsável por guiar a economia. Diante disso, esse trabalho buscou analisar as intervenções realizadas na economia brasileira a partir de 2011 sob a ótica da dinâmica do intervencionismo.

A partir de 1999 o Brasil adotou o chamado “tripé macroeconômico”, como norteador da condução da política econômica do país. Este tripé é sustentado pelos seguintes pilares: regime de metas de inflação, superávit primário e regime de câmbio flutuante. Entretanto, desde 2008, devido à crise econômica, os pilares do tripé vêm sendo flexibilizados, e tais mudanças passaram a se acentuar ainda mais durante o governo da presidente Dilma Rousseff.

Mesmo com as mudanças que o tripé macroeconômico vem sofrendo, o regime de metas de inflação ainda vigora. Porém, nos últimos anos a taxa de inflação se afasta do centro e fica cada vez mais próxima do limite superior. Historicamente, a inflação sempre foi uma das maiores preocupações do Estado, e devido à alta constante dos últimos anos o governo tem interferido cada vez mais na economia, a fim de criar mecanismos de contenção da elevação dos preços.

Um dos mecanismos de contenção da inflação utilizados pelo governo é o aumento da taxa básica de juros da economia, a Selic, a qual apresentou movimentos de alta durante todo o ano de 2013 e pelas previsões do Banco Central poderá continuar a subir. O controle de preços também foi utilizado para conter a

elevação dos preços, principalmente de serviços, como transportes e energia elétrica que têm um grande peso no cálculo dos índices que medem a inflação.

Outra medida de combate à inflação é a política de desonerações fiscais. Porém, tal medida também pode ser encarada como uma forma de compensar a apreciação cambial que a taxa de câmbio sofreu, principalmente até 2011. As desonerações da folha de pagamentos em setores estratégicos da indústria nacional têm como finalidade assegurar uma maior competitividade para essas indústrias, bem como reduzir a pressão inflacionária. No entanto, a política de desoneração fiscal afeta a arrecadação do Estado e conseqüentemente o superávit primário que nos últimos anos tem diminuído cada vez mais relação ao PIB, e o superávit nominal é alcançado por meio de operações contábeis atípicas.

O último pilar do tripé macroeconômico é o regime de câmbio flutuante. Apesar de o câmbio ser flutuante, o Banco Central realiza intervenções frequentes no mercado cambial a fim de reduzir a volatilidade cambial e assim reduzir a incerteza dos agentes e minimizando os riscos. Contudo, ao analisar-se a política cambial brasileira, principalmente a partir de 2011, percebeu-se certa discricionariedade cambial, isto é, ora a política cambial é utilizada como mecanismo de transmissão da política monetária para controle da inflação, ora a política cambial é usada para fomentar e assegurar maior competitividade industrial, atendendo os objetivos de certos grupos de interesse. Além disso, um dos pontos mais importantes da análise sobre as intervenções é o fato de que estas são realizadas para contornar ou amenizar certo desequilíbrio, porém essa mesma intervenção gera conseqüências não intencionais que são corrigidas com novas intervenções, tornando o Estado cada vez mais presente na economia.

Em suma, ao analisar as políticas econômicas do governo Dilma Rousseff, principalmente a política cambial, percebe-se que o Estado é um agente presente na economia, que realiza intervenções e norteia a condução da economia do país. Porém as intervenções realizadas sempre geram conseqüências indesejáveis que precisam ser corrigidas para que não haja uma piora do cenário econômico.

O presente trabalho buscou utilizar uma teoria da Escola Austríaca para analisar a economia brasileira. Tendo em vista, que a dinâmica do intervencionismo é uma teoria extensa e atual, em trabalhos futuros pode-se expandir análise da dinâmica do intervencionismo bem como utilizar outras políticas econômicas para testar empiricamente a teoria austríaca.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Boletim Banco Central**. Brasília. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pt-br/paginas/default.aspx>> Acesso em 28 de janeiro de 2014.

_____. **Ata do Copom**. Jan. 2014, Brasília. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?COPOM180>> Acesso em 14 de janeiro de 2014.

BARBIERI, Fábio. **A economia do intervencionismo**. São Paulo, Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2013. Disponível em: <http://www.mises.org.br/files/literature/MisesBrasil_A%20Economia%20do%20Intervencionismo_BROCHURA.pdf>. Acesso em 8 de dezembro de 2013.

_____. **Uma história do debate do cálculo econômico socialista**. 2004. Tese (Doutorado em Economia) – FEA, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12138/tde-15042009-165427/pt-br.php>> Acesso em: 25 de fevereiro de 2014.

BELLO, Teresinha da Silva. **Algumas reflexões sobre a valorização cambial**. Texto para Discussão. FEE, 2005. Disponível em: <http://www.fee.rs.gov.br/sitefee/download/indicadores/33_03/5_parte.pdf> Acesso em: 3 de fevereiro de 2014.

BOLETIM MACRO IBRE. **Do tripé ao “novo modelo” e depois: as dores da transição**. Junho, 2013. Disponível em: <<http://portalibre.fgv.br/main.jsp?lumChannelId=402880811D8E34B9011D92CC23104342>> Acesso em 7 de janeiro de 2014.

BRASIL EM FOCO. **Banco Central eleva a previsão de inflação e indica: alta dos juros pode seguir**. 23/01/2014. Disponível em <<http://www.brasilemfoco.com.br/arquivos/category/economia>> Acesso em: 29 de janeiro de 2014.

CAGNIN, Rafael Fagundes; PRATES, Daniela Magalhães; FREITAS, Maria Cristina; NOVAIS, Luís Fernando. **A gestão macroeconômica do governo Dilma (2011-2012)**. Revista Novos Estudos, nov. 2013. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/nec/n97/11.pdf>> Acesso em: 12 de fevereiro de 2014.

DEQUECH, David. **Big Players and the Economic Theory of Expectations**, Revista The Review of Austrian Economics, mar 2005, vol, 18, p. 121-124. (Resenha crítica de livro). Disponível em: <http://download.springer.com/static/pdf/701/art%253A10.1007%252Fs11138-005-5597-z.pdf?auth66=1392833246_0fbd292c0d94af10b94a46ff74e96de9&ext=.pdf> Acesso em: 18 de fevereiro de 2014.

FERNANDES, Adriana. Política fiscal do governo sofre “ataque especulativo”, diz secretário do Tesouro. **Estadão**, 4/11/13. Disponível em: <<http://economia.estadao.com.br/noticias/economia-geral,politica-fiscal-do-governo-sofre-ataque-especulativo-diz-secretario-do-tesouro,169297,0.htm>> Acesso em: 30 de janeiro de 2014

FILHO, Fernando Ferrari. **Por que os resultados econômicos esperados para o final do governo Lula não asseguram estabilidade macroeconômica consistente?** Revista Economia e Tecnologia. Vol. Especial, 2011.

GRUPO DE ECONOMIA/ FUNDAP. Balanço do regime de política macroeconômica do governo Dilma. **Boletim de Economia**. Agosto de 2012. Disponível em <http://novo.fundap.sp.gov.br/arquivos/pdf/BOLETIM_17_agosto_2012_completo.pdf>. Acesso em 6 de janeiro de 2014.

IPEADATA. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. **Dados Macroeconômicos**. Disponível em <<http://www.ipeadata.gov.br>>. Acesso em 26 de janeiro de 2014.

IBGE. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. **Banco de Dados**. Disponível em: <http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/precos/inpc_ipca/defaultinpc.shtm> Acesso em: 14 de fevereiro de 2014.

IKEDA, Sanford .Two Cheers for Government Failure, In: Richard M. Ebeling org., **Human Action: A 50-Year Tribute**, Hillsdale: Hillsdale College Press, p. 271-278, 2000.

_____. Sanford. **Dynamics of Mixed Economy: Toward a Theory of Interventionism**. 1ªEd. Nova Iorque: Routledge, 1997.

JORGE, Caroline Teixeira; MARTINS, Norberto Montani. **Política fiscal e a desaceleração da economia brasileira no governo Dilma (2010 - 2012)**. Instituto de Economia, UFRJ, 2013.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. **Fundamentos de metodologia científica**. 6ª. edição. São Paulo: Atlas, 2009.

MARTINS, Thiago Luiz. **Guerra Fiscal e a Teoria da Escolha Pública: uma análise sobre a competição interjurisdicional**. Monografia. UFSC, 2012. Disponível

em: <<https://repositorio.ufsc.br/bitstream/handle/123456789/103866/Monografia%20Thiago%20Martins.pdf?sequence=1>> Acesso em: 3 de fevereiro de 2014.

MISES, Ludwig von. **Intervencionismo, uma Análise Econômica**. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2009. Disponível em: <<http://www.mises.org.br/Ebook.aspx?id=32>>. Acesso em: 8 de dezembro de 2013.

_____. Ludwig von. **Uma Crítica ao Intervencionismo**. São Paulo, Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2010a. Disponível em: <<http://www.mises.org.br/Ebook.aspx?id=16>>. Acesso em: 10 de dezembro de 2013.

_____. Ludwig von. **As Seis Lições**. São Paulo, Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2010b. Disponível em: <<http://www.mises.org.br/Ebook.aspx?id=16>>. Acesso em: 10 de dezembro de 2013.

_____. Ludwig, von. **Ação Humana**. São Paulo, Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2010c. Disponível em: <[http://www.mises.org.br/files/literature/Ação Humana - WEB.pdf](http://www.mises.org.br/files/literature/Ação_Humana_-_WEB.pdf)>. Acesso em: 20 de novembro de 2013.

_____. Ludwig, von. **Socialism: an economic and sociological analysis**. Indianapolis, 1922.

MODENESI, André de Melo; MODENESI, Rui Lyrio; MARTINS, Norberto Montani; ARAUJO, Patrick Fontaine Reis de. **Reestruturando o arcabouço econômico em um contexto de crise: em direção a uma nova convenção?** UFRJ. Texto para discussão n.12, 2013. Disponível em <http://ww2.ie.ufrj.br/images/pesquisa/publicacoes/2013/TD_IE_012_2013.pdf> Acesso em: 6 de fevereiro de 2014.

MOREIRA, Tito Belchior Souza; SOUZA, Geraldo da Silva; JÚNIOR, Roberto Ellery. **An evaluation of the tolerant to higher inflation rate in the short run by the Brazilian Central Bank in the period 2001-2012**. Revista Brasileira de Economia. Vol. 67 n.4 Rio de Janeiro Oct/Dec, 2013. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_abstract&pid=S0034-71402013000400007&lng=en&nrm=iso&tlng=pt> Acesso em 29 de janeiro de 2014.

OLIVEIRA, Fabrício Augusto. **Brasil: uma nova política econômica e um novo modelo de desenvolvimento?** Fundação do Desenvolvimento Administrativo. São Paulo, 2013.

PEREIRA, João Basílio; CORREIA, Fernando Motta; PORSSE, Alexandre Alves. (eds); 2013a. **Política monetária: uma enxadada, duas minhocas.** Análise Mensal, n. 23, Projeto de Pesquisa Economia e Tecnologia, Universidade Federal do Paraná e SETI-Fundação Araucária, Curitiba, Brasil. Disponível em: <<http://www.economiaetecnologia.ufpr.br/analise/RET%20Analise%20Mensal%202013-11.pdf>> Acesso em: 29 de janeiro de 2014.

PEREIRA, João Basílio; CORREIA, Fernando Motta; PORSSE, Alexandre Alves. (eds); 2013b. **Os desafios macroeconômicos de 2014.** Análise Mensal, n. 23, Projeto de Pesquisa Economia e Tecnologia, Universidade Federal do Paraná e SETI-Fundação Araucária, Curitiba, Brasil. Disponível em: <<http://www.economiaetecnologia.ufpr.br/analise/RET%20Analise%20Mensal%202013-12.pdf>> Acesso em: 29 de janeiro de 2014.

PEREIRA, Luis Carlos Bresser. **O governo Dilma frente ao 'tripé macroeconômico' e à direita liberal e dependente.** Novos Estudos CEBRA, v. 95, p. 5-14, 2013a. Disponível em: <<http://www.bresserpereira.org.br/view.asp?cod=5329>>. Acesso em: 7 de janeiro de 2014.

_____. Luis Carlos Bresser. **O tripé, o trilema e a política macroeconômica.** A economia brasileira na encruzilhada. p. 10-18, 2013 Disponível em: <http://www.akb.org.br/upload/141020131857343605_DOSSI%C3%8A_Economia_na_encruzilhada.pdf#page=21> Acesso em: 29 de janeiro de 2014.

_____. Luis Carlos Bresser. **Taxa de câmbio, doença holandesa, e industrialização** (FGVProjetos). Cadernos FGV Projetos, v. 5, p. 68-73, 2010.

RESENDE, Marco Flávio da; ROCHA, Igor Lopes; CAMURI, Paulo André; BORGHI, Roberto Alexandre Zanchetta. **Câmbio, Salários, Política Fiscal e Coordenação do Investimento.** In: A economia brasileira na encruzilhada. p. 150-159, 2013 Disponível em: <http://www.akb.org.br/upload/141020131857343605_DOSSI%C3%8A_Economia_na_encruzilhada.pdf#page=21> Acesso em: 29 de janeiro de 2014.

RIBEIRO, Fernando José da Silva Paiva; CARVALHO, Leonardo Mello de; LAMEIRAS, Maria Andréia Parente; BASTOS, Estevão Kopschitz Xavier. **Carta de Conjuntura Ipea**, dez, 2013. Disponível em <http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/cc21_completa.pdf > Acesso em 6 de fevereiro de 2014.

ROSSI, Pedro. Política cambial no Brasil: em esquema analítico. In: **10 Fórum de Economia FGV – EESP**. Disponível em: <<http://eesp.fgv.br/sites/eesp.fgv.br/files/file/Pedro%20Rossi%20%20Politica%20Cambial.pdf> >. Acesso em: 06 de janeiro de 2014.

ROTHBARD, Murray. **Man, Economy and Estate a treatise on economic principles with power and market government and the economy**. Ludwig von Mises Institute, Alabama, 2 ed, 2009.

_____. Murray. **O Essencial von Mises**. São Paulo, Instituto Ludwig von Mises, 2010. Disponível em: <<http://www.mises.org.br/files/literature/O%20Essencial%20von%20Mises%20-%20web.pdf>>. Acesso em: 2 de dezembro de 2013.

SOIHET, Elena. **Crescer a qualquer preço ou estabilizar?** A economia brasileira na encruzilhada. p. 40-46, 2013 Disponível em: <http://www.akb.org.br/upload/141020131857343605_DOSSI%C3%8A_Economia_na_encruzilhada.pdf#page=21> Acesso em: 7 de fevereiro de 2014.

TEIXEIRA, Felipe Wolk; MEURER, Roberto; SANTOS, André Alves Portela. **O que Motiva a Realização de Intervenções Cambiais? Análise das Atuações do Banco Central do Brasil no Mercado BRL/USD**. Rev. Bras. Finanças (Online), Rio de Janeiro, vol. 11, n. 2, Jun. 2013. Disponível em <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rbfin/article/viewFile/4008/8417>> Acesso em: 12 de fevereiro de 2014.

VENCESLAU, Pedro; COUTINHO, Mateus. “Tripé econômico nunca foi abandonado”, afirma Dilma. **Estadão**, 15/10/2013. Disponível em: <<http://www.estadao.com.br/noticias/nacional,trip-e-economico-nunca-foi-abandonado-afirma-dilma,1086027,0.htm>> Acesso em: 20 de janeiro de 2014.