

1677

TEXTO PARA DISCUSSÃO

MACROECONOMIA PARA O DESENVOLVIMENTO: UMA AGENDA DE PESQUISA

Salvador T. Werneck Vianna
Miguel Antonio P. Bruno
André de Melo Modenesi

MACROECONOMIA PARA O DESENVOLVIMENTO: UMA AGENDA DE PESQUISA*

Salvador T. Werneck Vianna**
Miguel Antonio P. Bruno***
André de Melo Modenesi****

* Este artigo procura sintetizar as principais questões discutidas no livro *Macroeconomia para o Desenvolvimento: crescimento, estabilidade e emprego* organizado e editado pelos autores em 2010, e constitui uma versão revista e ampliada de sua introdução.

** Técnico de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea.

*** Pesquisador da Dimac/Ipea e professor da Escola Nacional de Ciências Estatísticas do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (Ence/IBGE) e da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade do Estado do Rio de Janeiro (FCE/UERJ).

**** Professor-adjunto do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (IE/UFRJ) e pesquisador do Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq).

Governo Federal

**Secretaria de Assuntos Estratégicos da
Presidência da República**

Ministro Wellington Moreira Franco

ipea Instituto de Pesquisa
Econômica Aplicada

Fundação pública vinculada à Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República, o Ipea fornece suporte técnico e institucional às ações governamentais – possibilitando a formulação de inúmeras políticas públicas e programas de desenvolvimento brasileiro – e disponibiliza, para a sociedade, pesquisas e estudos realizados por seus técnicos.

Presidente

Marcio Pochmann

Diretor de Desenvolvimento Institucional

Geová Parente Farias

Diretor de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais, Substituto

Marcos Antonio Macedo Cintra

Diretor de Estudos e Políticas do Estado, das Instituições e da Democracia

Alexandre de Ávila Gomide

Diretora de Estudos e Políticas Macroeconômicas

Vanessa Petrelli Corrêa

Diretor de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais

Francisco de Assis Costa

Diretor de Estudos e Políticas Setoriais de Inovação, Regulação e Infraestrutura, Substituto

Carlos Eduardo Fernandez da Silveira

Diretor de Estudos e Políticas Sociais

Jorge Abrahão de Castro

Chefe de Gabinete

Fabio de Sá e Silva

Assessor-chefe de Imprensa e Comunicação

Daniel Castro

URL: <http://www.ipea.gov.br>

Ouvidoria: <http://www.ipea.gov.br/ouvidoria>

Texto para Discussão

Publicação cujo objetivo é divulgar resultados de estudos direta ou indiretamente desenvolvidos pelo Ipea, os quais, por sua relevância, levam informações para profissionais especializados e estabelecem um espaço para sugestões.

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade do(s) autor(es), não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou da Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

ISSN 1415-4765

JEL: E61; O11; O23; N17

SUMÁRIO

SINOPSE

ABSTRACT

1 INTRODUÇÃO	7
2 CINQUENTA ANOS DE FORTE CRESCIMENTO ECONÔMICO E 30 ANOS DE SEMIESTAGNAÇÃO	10
3 LIMITES ESTRUTURAIS AO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO DO BRASIL	14
4 O REGIME MACROECONÔMICO CONTEMPORÂNEO: MARCO TEÓRICO E IMPLICAÇÕES – 1999-2009.....	18
5 NOTAS FINAIS.....	25
REFERÊNCIAS	28

SINOPSE

O artigo tem como objetivo sugerir uma agenda de pesquisa que compatibilize a política macroeconômica com uma política de desenvolvimento. Parte-se da análise da estrutura da economia brasileira em perspectiva histórica e em seguida são identificados os limites estruturais para o desenvolvimento econômico brasileiro. A política monetária vigente nos últimos dez anos também é analisada e identificada como limitante ao desenvolvimento, na medida em que tem se constituído como a dimensão predominante no arranjo macroeconômico, subordinando os demais objetivos de política econômica ao de estabilidade de preços. Finalmente, são enunciados caminhos de pesquisa em direção a arranjos macroeconômicos e institucionais que contemplem a coordenação das políticas econômicas voltadas para uma estratégia de desenvolvimento. Esta estratégia deve priorizar o pleno emprego e a obtenção de elevadas taxas de crescimento, consistentes com a robustez do balanço de pagamentos e a estabilidade de preços.

ABSTRACTⁱ

This article aims to suggest a research agenda that reconciles the macroeconomic policy with the development policy. It starts with the structural analysis of Brazilian economy in historical perspective and identifies the structural constraints to economic development in Brazil. The current monetary policy in the last ten years is also analyzed and identified as a constraint to the economic development, in the sense that it has been the dominant dimension in macroeconomic setting, subordinating all other goals of economic policy to price stability. Finally, search paths are pointed in the direction of macroeconomic and institutional arrangements considering the coordination of economic policies as a development strategy. This strategy should priorities the full employment and high growth rates, consistently to a robust balance of payments and the stability of prices.

i. *The versions in English of the abstracts of this series have not been edited by Ipea's editorial department.*
As versões em língua inglesa das sinopses (*abstracts*) desta coleção não são objeto de revisão pelo Editorial do Ipea.

1 INTRODUÇÃO

A publicação de *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*, de J. M. Keynes (1936) funda a macroeconomia como um ramo da ciência econômica¹ quando o capitalismo, em plena Grande Depressão, vivia sua maior crise. Uma das características daquele momento histórico era a existência de um grande estoque de equipamentos produtivos ociosos, apesar de um largo contingente de mão de obra disposta a trabalhar. Esta situação contrastava com um dos principais postulados da teoria econômica à época, qual seja, a impossibilidade de as economias operarem sistematicamente fora do pleno emprego.

A macroeconomia surgiu, então, com um senso de urgência: procurou-se, por um lado, construir um arcabouço analítico capaz de explicar o mundo como ele se apresentava de fato e, por outro, fornecer instrumentos capazes de promover e sustentar o pleno emprego dos fatores produtivos. Tais condições históricas, aliadas àquelas demandas latentes, adequaram o nascente ramo da ciência econômica ao principal problema das economias desenvolvidas, a saber, a administração da demanda agregada a um nível suficiente para atingir o pleno emprego.

O estudo do desenvolvimento, por sua vez, constituiu o objeto central da Economia desde que esta se conformou num campo autônomo do conhecimento, ao final do século XVIII,² e remete, fundamentalmente, aos processos de formação dos fatores produtivos (SALM, 2010). Não obstante, conforme Teixeira (2009), somente no período compreendido entre o imediato pós-Segunda Grande Guerra e o primeiro “choque do petróleo” é que a teorização sobre o desenvolvimento ganhou identidade e vida próprias, consolidando-se como uma área de conhecimento da Economia.

É também nesse período que surge o estudo do subdesenvolvimento das economias situadas na periferia do sistema capitalista internacional, e dois marcos fundamentais podem ser destacados. Primeiro, a publicação de *O Desenvolvimento Econômico da América Latina e seus Principais Problemas*, de R. Prebisch, em 1949, que se constituiria

1. Em inglês, *Economics*. Esse termo – cuja tradução literal para o português não esgota totalmente o seu significado – foi cunhado por A. Marshall, com a publicação, em 1890, de seu livro *Principles of Economics*, para diferenciar-se da *Political Economy*, expressão que designava a ciência econômica até então. Importa observar que, na evolução da teoria econômica, esta obra de Marshall é identificada como marco inaugural da microeconomia.

2. Com a publicação, em 1776, de *A Riqueza das Nações*, de A. Smith.

na base da teoria do desenvolvimento periférico da Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (Cepal), organismo vinculado à Organização das Nações Unidas (ONU) criado um ano antes. O segundo foi a publicação, em 1958, de *A Economia do Subdesenvolvimento*, coletânea organizada pelos indianos A. N. Agarwala e S. P. Singh (1969), reunindo trabalhos de economistas que, à época, se destacavam pela abertura de novos caminhos para o entendimento do problema, como W. A. Lewis, P. Rosenstein-Rodan, S. Kuznets, além de Celso Furtado.

Cabe observar que, em sua contribuição a esta coletânea – o artigo *Formação de Capital e Desenvolvimento Econômico* –, Furtado, ainda jovem, esboça os elementos de sua teoria do subdesenvolvimento, ao enunciar que “o problema do desenvolvimento econômico é um aspecto do problema geral da mudança social em nossa sociedade, e não poderá ser totalmente compreendido se não se lhe devolve o conteúdo histórico” (FURTADO, 1969, p. 320).³ Esses elementos serão retomados e reelaborados em maior profundidade em sua reflexão mais madura, tal como se depreende deste trecho de *Desenvolvimento e Subdesenvolvimento*: “(...) o subdesenvolvimento não constitui uma etapa necessária do processo de formação das economias capitalistas modernas. É, em si, um processo particular, resultante da penetração de empresas capitalistas modernas em estruturas arcaicas” (FURTADO, 1965, p. 184).⁴

As economias *em desenvolvimento e subdesenvolvidas*, portanto, apresentam obstáculos estruturais específicos às suas condições históricas associados a suas inserções periféricas no sistema econômico internacional. Alguns destes entraves, como vasto contingente de força de trabalho subempregado nos setores de subsistência, tendência ao desequilíbrio do balanço de pagamentos e profunda heterogeneidade entre setores produtivos, não poderiam ser superados sem a promoção de *transformações estruturais*. Nesse contexto, a política econômica expande seus objetivos para além de questões específicas e imediatas, bem como o escopo do manuseio dos instrumentos de política econômica, característicos das economias desenvolvidas.

3. O artigo em questão foi publicado originalmente em 1952, na *Revista Brasileira de Economia* (v. 6, n. 3). O ano de 1969 refere-se à primeira edição em português de *A Economia do Subdesenvolvimento*, ora consultada.

4. Ao se falar em Celso Furtado, torna-se indispensável destacar *Formação Econômica do Brasil*, publicado em 1959, um marco fundamental do estruturalismo.

A gestão da política macroeconômica em um país ainda em desenvolvimento, como o Brasil, deve, então, ser conduzida de maneira a se atingir dois objetivos. O primeiro é promover o crescimento econômico e fornecer condições para que este seja sustentado; isto envolve a adoção de políticas anticíclicas para atenuar os efeitos das flutuações econômicas na produção e no emprego, sem descuidar de outros aspectos igualmente importantes, como a estabilidade de preços e a ampliação da capacidade produtiva do país.

O segundo é buscar o desenvolvimento e, para atingi-lo, são necessários investimentos maciços (públicos e privados) ao longo do tempo em saúde, educação e infraestrutura para garantir o bem-estar de toda a população e a igualdade de oportunidades. E investimentos, também de largo vulto, em ciência e tecnologia, os quais, associados a políticas industriais e agrícolas, revertam-se em fatores de impulso e dinamismo para os setores produtivos. O mais importante desafio que se apresenta é, portanto, tentar conciliar esses dois objetivos de tal forma que a gestão da política macroeconômica não cerceie as possibilidades de desenvolvimento econômico e social.

O presente artigo parte do pressuposto de que uma estratégia de desenvolvimento para o Brasil requer, como condição fundamental, um crescimento econômico vigoroso (isto é, a taxas anuais da ordem de 7%)⁵ e sustentável ao longo do tempo. Para isso, argumenta-se que a política macroeconômica e a estrutura institucional a ela subjacente sejam aperfeiçoadas em bases tais que priorizem, além da estabilidade de preços, a geração de empregos, a ampliação da capacidade produtiva e a redução das desigualdades.

Por que devemos e por que podemos crescer a taxas significativamente maiores que as registradas na história econômica brasileira recente? Quais ações e instrumentos devem ser mobilizados com vistas a se constituir uma política macroeconômica comprometida com mudanças estruturais?

Este artigo se propõe a discutir tais questões, reunindo elementos teóricos e evidências empíricas que sustentem a possibilidade de readequação da política macroeconômica, sem, obviamente, a pretensão de esgotar o debate ou endereçar respostas definitivas a essa problemática. Seu principal objetivo é propor que uma

5. Conforme sugerido pela SAE/PR (2010).

estratégia de desenvolvimento nacional não poderá prescindir de um modelo macroeconômico que lhe seja compatível e a potencialize.

O texto está organizado em cinco seções. Segue-se a esta introdução uma breve discussão do desempenho econômico brasileiro, a partir de uma perspectiva histórica. A seção seguinte expõe e comenta os limites estruturais ao desenvolvimento brasileiro, que concernem às macroestruturas institucionais da economia. Em seguida, apresentam-se os marcos teóricos do regime macroeconômico vigente no país, desde 1999. A seção 5, por sua vez, reúne algumas considerações finais, sugerindo alguns elementos para uma agenda de pesquisa vinculada à macroeconomia comprometida com o desenvolvimento.

2 CINQUENTA ANOS DE FORTE CRESCIMENTO ECONÔMICO E 30 ANOS DE SEMIESTAGNAÇÃO

Conforme apresentado na introdução, uma gestão macroeconômica comprometida com mudanças estruturais não pode deixar de conciliar os objetivos de longo prazo com os de curto prazo. A história econômica brasileira do século XX reúne diversos exemplos de como a condução da política macroeconômica pode condicionar a trajetória de desenvolvimento, bem como as flutuações do produto, da renda e dos preços. Os próximos itens apresentam um panorama histórico da evolução da economia brasileira, caracterizando os períodos de crescimento acelerado (1930-1980) e de semiestagnação (1980-2009).

2.1 CINQUENTA ANOS DE INTENSO CRESCIMENTO ECONÔMICO

A economia brasileira cumpriu, no meio século compreendido entre 1930 e 1980, uma trajetória de crescimento econômico singular no conjunto dos países da periferia do capitalismo mundial. Ao fim desse longo período de crescimento acelerado, a renda por habitante havia aumentado praticamente sete vezes em relação ao nível prevalecente em 1930.⁶

6. A taxa média anual de crescimento populacional neste período situou-se entre 3% e 3,5% enquanto o Produto Interno Bruto (PIB) crescia a cerca de 7%. Destaque-se que a atual taxa de crescimento demográfico está próxima de 1,4% ao ano (a.a.), portanto, muito mais favorável à elevação dos padrões de vida se a economia for capaz de proporcionar taxas mais altas e sustentáveis de crescimento do produto.

Evidentemente, tal trajetória não se deu de maneira linear; na verdade, numa análise bastante simplificada, três grandes etapas podem ser identificadas. A primeira, que compreendeu o período 1930-1950, representou o período inicial da construção do desenvolvimento brasileiro, sendo assim uma etapa de transição entre um modelo primário-exportador e outro cujo centro dinâmico é a indústria. Já a segunda etapa (1950-1963) caracterizou-se pela presença do Estado no planejamento econômico e pela intensificação do processo de industrialização. Finalmente a terceira etapa, inscrita entre 1964 e 1980, foi marcada pelo chamado “milagre econômico” (quando se registrou, em 1973, a mais alta taxa de variação real do PIB brasileiro: 13,9%, com uma média de crescimento anual da ordem de 10% no período 1967-1973) e pela implantação de importantes setores industriais com a execução do Segundo Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND).

Para além das altas taxas de crescimento desses 50 anos, há importantes diferenças, no que tange à política macroeconômica, entre os processos de desenvolvimento verificados na segunda e na terceira etapas, mencionadas anteriormente. *Grosso modo*, pode-se dizer que o início da década de 1960 marcou o esgotamento de um modelo em que o crescimento econômico era perseguido na ausência de instrumentos efetivos de gestão macroeconômica. Mais detalhadamente, até então, a única política macroeconômica efetivamente mobilizada em prol do desenvolvimento havia sido a cambial, enquanto outras políticas, como a monetária e a fiscal, possuíam papel praticamente irrelevante. Isto era reflexo, fundamentalmente, da ausência de instituições-chave, como um banco central e mercados de capitais efetivamente constituídos, e da fragilidade fiscal do Estado brasileiro, manifesta nos impostos de má qualidade, bem como na carga tributária baixíssima *vis-à-vis* as necessidades existentes, característica esta decorrente de uma economia ainda primário-exportadora. As resultantes macroeconômicas desse modelo de crescimento foram os fortes desequilíbrios associados a problemas inflacionários e de balanço de pagamentos, característicos do final dos anos 1950.

Já a terceira etapa se deu, em contrapartida, sob a égide de profundas reformas macro e microeconômicas levadas a termo nos primeiros anos do regime militar instaurado em 1964, na esteira do Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG) implementado no período 1964-1966. As reformas financeira, fiscal e tributária, entre outras, concretizadas em tão curto espaço de tempo graças ao contexto autoritário

então vigente, dotaram o Estado brasileiro de um vasto e até então inédito instrumental de gestão macroeconômica, que foi mobilizado para promover o crescimento acelerado.

O esgotamento desse modelo se deu em função das sucessivas crises internacionais⁷ (choques do petróleo e dos juros norte-americanos) que, ao final da década de 1970, solaparam a economia brasileira, dada a sua exposição excessiva ao endividamento externo, aprofundada durante o governo Geisel, no âmbito do II PND. Estas são as raízes da severa crise por que passaria o país em sua década perdida,⁸ marcada, entre outros elementos, por duas moratórias, estagnação econômica e um processo de alta inflação crônica.

A partir do anteriormente exposto, pode-se formular a seguinte conjectura: das três etapas consideradas, e descartando-se a primeira (1930-1950), identificada como de transição para o desenvolvimento do capitalismo industrial no Brasil, em uma delas, qual seja, 1950-1963, prevaleceu uma estratégia de desenvolvimento baseada em crescimento acelerado e transformação da estrutura produtiva, sem gestão macroeconômica, mas com democracia política; na outra, entre 1964 e 1980, a estratégia anterior aprofundou-se com a criação dos instrumentos de política macroeconômica, porém num contexto autoritário.

2.2 TRÊS DÉCADAS DE SEMIESTAGNAÇÃO – 1980-2009

Finda essa longa trajetória de crescimento econômico, inicia-se outra que, em oposição à anterior, correspondeu a 30 anos de semiestagnação (1980-2009) e pode ser dividida em dois períodos: *i*) 1980-1994, marcado pela transição democrática e pela estagnação econômica associada à crise do modelo anterior; e *ii*) pós-1994, caracterizado pela

7. Esta explicação do esgotamento e crise do “milagre econômico brasileiro” é de fato convencional, pois a literatura sobre as crises econômicas normalmente buscam detectar causas endógenas aos padrões ou regimes de crescimento. Entre outros fatores de bloqueio da taxa de acumulação de capital, o modelo econômico brasileiro baseou-se em elevada concentração funcional da renda em favor dos lucros, pois os ganhos de produtividade não realimentavam o salário médio real, que permanecia ora estagnado ora em queda ao longo do período que vai do Plano de Metas ao II PND. A incompatibilidade entre oferta e demanda já estava, portanto, dada pelas próprias condições internas do modelo brasileiro. Assim, mesmo na ausência de choques exógenos, tais como o choque do petróleo e a elevação das taxas de juros internacionais, a desaceleração do crescimento e o esgotamento lhe seriam a resultante macroeconômica necessária. Mantemos essa explicação convencional por se tratar do argumento mais conhecido, apenas precisando que se trata antes de um fator de antecipação e aprofundamento da crise do que propriamente sua causa primeira.

8. Década perdida é como se convencionou chamar os anos 1980 no Brasil, em razão do predomínio das tendências à quase-estagnação do produto e da renda.

implementação de novo regime macroeconômico e por baixo crescimento econômico. Em mais detalhes, o primeiro período caracterizou-se pela recondução, lenta e gradual, do Brasil à democracia e por graves desequilíbrios macroeconômicos – como elevada aceleração inflacionária e crescente dívida externa – decorrentes do esgotamento do modelo anterior.

O segundo período – cujo marco zero é a implementação do Plano Real, em 1994, quando já havia sido concluída uma bem-sucedida recondução política do país para a democracia – caracteriza-se por uma ampliação do alcance dos instrumentos⁹ de política macroeconômica permitida pelas condições de “normalidade”, dadas pelo sucesso da estratégia de estabilização de preços. Desde então, este instrumental passa a ser mobilizado na busca quase exclusiva da estabilidade de preços, identificada como condição primordial para o desenvolvimento.

Contudo, a estabilização dos preços pós-1994, embora importante, não conseguiu devolver ao país o ritmo de crescimento característico do período 1950-1980. Em mais detalhes, pode-se constatar que o período 1950-1980 caracterizou-se por uma média de crescimento econômico da ordem de 7,4% a.a., enquanto no período 1981-2009, a taxa média de crescimento do PIB atinge somente pouco mais de um terço desse valor, isto é, 2,4% a.a. Mesmo considerando o subperíodo 2004-2009, a taxa média de crescimento econômico (4,0% a.a.) ainda é baixa para um país que aspira atingir a condição de nação desenvolvida.

Essas constatações expressam um *fato estilizado* fundamental por suas implicações quanto aos limites da atual política econômica: a economia brasileira evoluiu sob um regime de alto crescimento entre 1950 e 1980, abrangendo os períodos do Plano de Metas (1951-1961), do Milagre Econômico (1967-1973) e do II PND (1975-1979), enquanto, a partir dos anos 1980, perdeu essa trajetória de expansão acelerada, passando a operar sob um regime de baixo crescimento, mesmo após controlar a inflação.

Embora as causas para a entrada nessa trajetória de baixo crescimento não possam ser atribuídas apenas ao atual modelo econômico, o mesmo se mostra incapaz de elevar a taxa média de crescimento da economia brasileira. Em outros termos, apesar

9. Grande parte destes instrumentos já estava presente na economia brasileira, mas sua efetividade era comprometida pela instabilidade macroeconômica.

de determinadas restrições estruturais terem sido equacionadas e superadas no período pós-estabilização de preços, a economia brasileira atual mostra-se ainda limitada para gerar elevadas e sustentadas taxas de crescimento econômico, condição necessária para a promoção do desenvolvimento.

3 LIMITES ESTRUTURAIS AO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO DO BRASIL

Apesar do sucesso concernente à estabilidade de preços, o atual arcabouço de política econômica contribuiu para reproduzir os Limites Estruturais ao Desenvolvimento Econômico (Ledes) do Brasil. Os Ledes são definidos como o conjunto de fatores institucionais, setoriais e macroeconômicos que respondem pelas condições de subdesenvolvimento de um país ou região. Para os fins deste artigo, é suficiente considerar-se que uma determinada política econômica e o modelo econômico correspondente podem tanto promover a superação dos Ledes quanto reproduzi-los, impedindo ou atrasando a entrada do país no rol das nações desenvolvidas. É um objetivo fundamental das macroanálises comprometidas com o desenvolvimento econômico diagnosticar, de forma precisa, os Ledes específicos da economia estudada e sugerir medidas concretas para a sua superação.

Entre os Ledes brasileiros, destacam-se em uma ordem não hierárquica os seguintes fatos característicos e configurações institucionais:

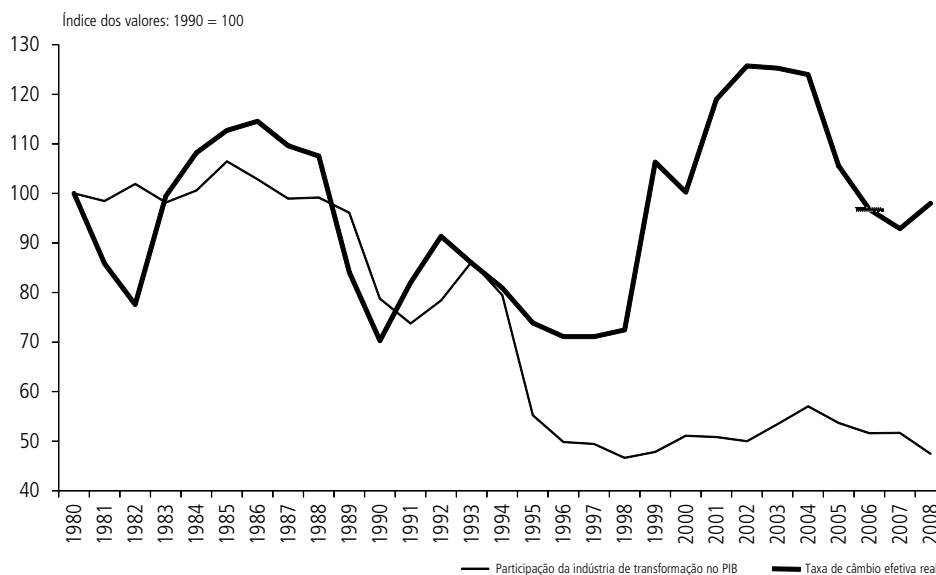
- 1) Baixa taxa de acumulação de capital fixo produtivo (máquinas, equipamentos e infraestrutura), comparativamente à média observada no período pré-liberalização e à média dos demais emergentes que apresentam as mais altas taxas de crescimento econômico. Isto se deve, sobretudo, às alternativas de revalorização de recursos com baixo risco, determinadas pela existência de ativos de curto prazo de alta liquidez, ofertados e garantidos pelo Estado, cuja rentabilidade evolui de acordo com a taxa básica de juros da economia. Como agravante deste cenário, verificam-se baixas taxas de investimento público e insuficiência de poupança pública desde o início dos anos 1980.
- 2) O setor bancário-financeiro pode ser considerado como disfuncional, pois a intermediação financeira não se encontra entre suas atividades mais rentáveis

e atrativas. Para o ano de 2007, cerca de 84% de sua receita operacional total foram provenientes de rendas de títulos, valores mobiliários e diversos produtos financeiros, com elevado peso dos derivativos, renda fixa e renda variável. Por outro lado, as rendas com operações de crédito representam apenas 10% da receita operacional total. Em consequência, apesar de seu crescimento nos últimos sete anos, a razão crédito/PIB é ainda uma das mais baixas entre os países em desenvolvimento.¹⁰

- 3) A indústria de transformação perde mais de 50% de sua participação no PIB brasileiro, entre 1980 e 2008,¹¹ um resultado decorrente da forte apreciação da taxa de câmbio real e do aumento da participação das *commodities* na pauta de exportações brasileiras (gráfico 1).

GRÁFICO 1

Participação da indústria de transformação no PIB e taxa de câmbio efetiva real – 1980-2008



Fonte: BRUNO *et al.* (2009).

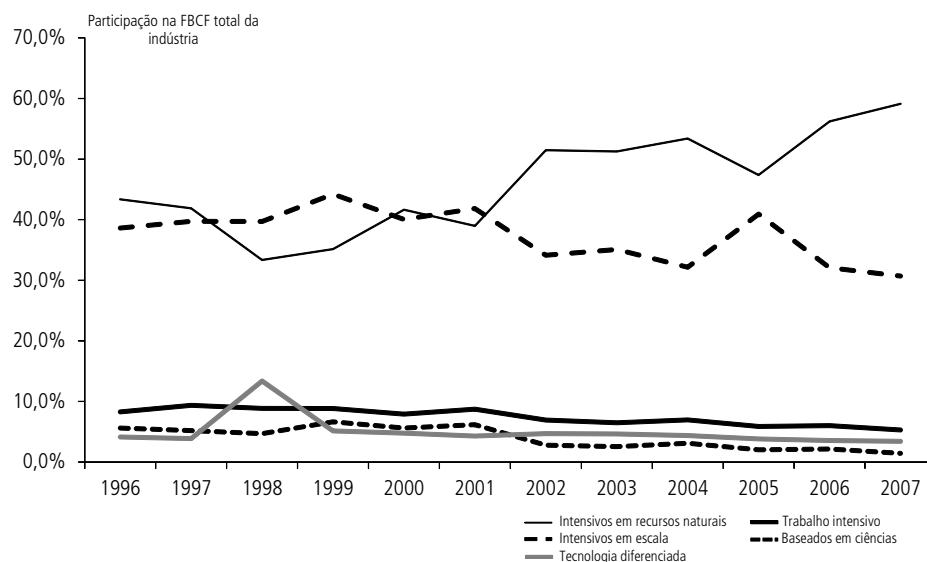
10. Os dados referem-se ao total de empresas do sistema bancário-financeiro incluindo-se os fundos e foram calculados com base no Plano Contábil das Instituições Financeiras (COSIF), elaborado pelo Banco Central do Brasil (BCB). Sem os fundos, a participação das rendas de operações de crédito na receita operacional total sobe para 20%, mas é ainda muito baixa para permitir um crescimento da relação crédito/PIB da magnitude da observada nos países em desenvolvimento, que apresentam taxas de crescimento muito acima das brasileiras.

11. Dados obtidos em: <www.ipeadata.gov.br>

Em geral, observa-se que os ramos da indústria que são intensivos em recursos naturais e de produção em escala expandem seus níveis de investimento; enquanto os baseados em ciência e com maior valor agregado reduzem o investimento (gráfico 2). Trata-se de um caso de desindustrialização relativa uma vez que resulta de um processo típico de especialização regressiva. As *commodities* já representam cerca de 60% das exportações brasileiras e os estudos empíricos apontam para um processo de especialização regressiva da indústria. Esses fenômenos estão associados à tendência de forte apreciação cambial, resultante tanto da opção por uma forma de inserção internacional voltada prioritariamente para a circulação e para o ganho financeiro, quanto de uma política monetária focada exclusivamente na estabilidade de preços.

GRÁFICO 2

Formação bruta de capital fixo por ramos da indústria – 1996-2007
(Em %)



Fonte: BRUNO *et al.* (2009). A partir das séries originais da Pesquisa Industrial Anual do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (PIA/IBGE).

- 4) Elevado grau de desnacionalização de plantas em setores estratégicos para o desenvolvimento. Em geral, os ramos de mais alta taxa de lucro da indústria de transformação estão sob controle de grupos empresariais estrangeiros.
- 5) A altíssima concentração do estoque de riquezas, destacando-se a riqueza em ativos financeiros e propriedades agrárias. Além disso, verifica-se a

elevada concentração pessoal e funcional da renda em favor dos lucros, que comprometem a expansão da demanda agregada, além de reforçar as condições estruturais que reproduzem as desigualdades sociais.

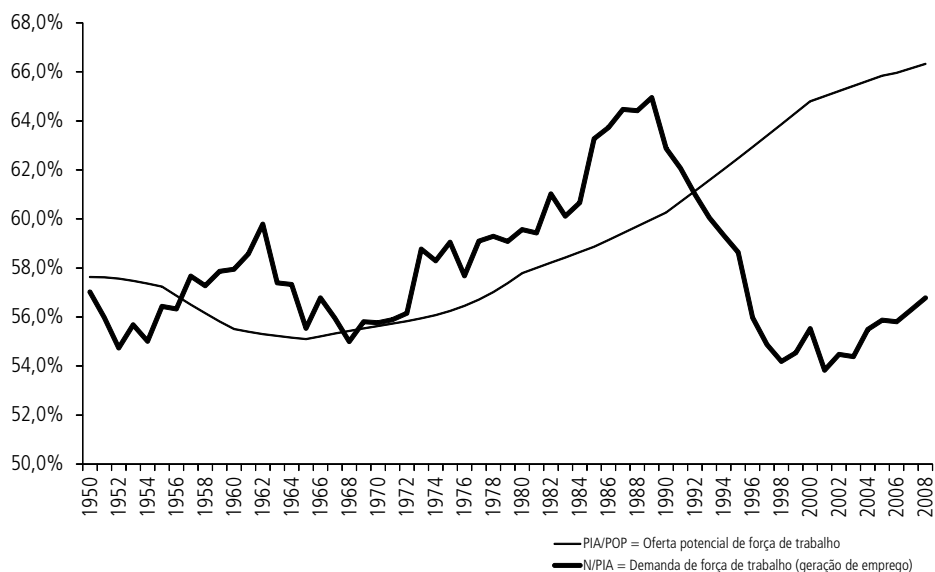
- 6) A opção por uma forma de inserção internacional – liberalização financeira e comercial profundas – subordinadas às expectativas e racionalidade dos mercados financeiros globais e à lógica da valorização rentista de curto prazo dos capitais impede a implementação de uma estratégia consistente de crescimento econômico de longo prazo que, entre outros benefícios, poderia orientar-se para a promoção dos setores exportadores com maior competitividade externa e valor agregado.

- 7) A atual fase da transição demográfica brasileira se expressa também pela elevação tendencial da razão população em idade ativa (PIA)/população total (POP). Esta relação pode ser considerada como uma *proxy* da oferta potencial de força de trabalho. Todavia, a razão pessoal ocupado (PO)/PIA tem crescido abaixo da razão PIA/população, sintoma de que – apesar da recente melhoria dos níveis de ocupação (N), notadamente, a partir de 2004 – a estrutura produtiva atual ainda não se mostra capaz de absorver um crescente contingente de trabalhadores em montantes suficientes para permitir o pleno emprego da força de trabalho (gráfico 3). A observação das taxas de desemprego aberto, atualmente situadas entre 6% e 7%, segundo a Pesquisa Mensal de Emprego (PME)/IBGE, não revela completamente a dinâmica do mercado de trabalho. É necessário, para isso, considerar-se as taxas de desemprego oculto pelo trabalho precário e pelo desalento, já que metade das relações de emprego no Brasil continua à margem da legislação trabalhista e previdenciária, ou seja, é composta por trabalhadores informais.

Em resumo, os fatores institucionais são a base para a transição de uma macroeconomia voltada para a estabilidade de preços para uma macroeconomia promotora do crescimento, da estabilidade e do emprego. A macroeconomia para o desenvolvimento brasileiro necessita de uma nova arquitetura institucional como suporte de um novo regime de política econômica.

GRÁFICO 3

Oferta de força de trabalho e geração de emprego – 1950-2008
(Em %)



Fonte: Cálculos próprios a partir das séries do IBGE, Ipeadata e Marquetti (2003).

4 O REGIME MACROECONÔMICO CONTEMPORÂNEO: MARCO TEÓRICO E IMPLICAÇÕES – 1999-2009

O *regime de política econômica* atualmente vigente no Brasil é definido como o arranjo de política econômica fundado em três pressupostos básicos: *i*) um regime de metas de inflação (RMI); *ii*) um sistema de câmbio flutuante; e *iii*) uma política fiscal baseada na obtenção de metas de superávit primário. Esse regime, que vigora desde o ano de 1999, se distingue pela proeminência dada à manutenção da estabilidade de preços. Consequentemente, a obtenção de elevadas taxas de crescimento econômico e de expansão do emprego tem sido relegada a segundo plano, uma vez que não integra os objetivos explícitos da política monetária. Sempre que há um conflito entre o controle da inflação e o crescimento econômico, opta-se pela estabilidade de preços em detrimento do crescimento, sob a hipótese jamais confirmada de que o produto potencial ou de longo prazo não é comprometido por tal política. Nesse sentido, pode-se dizer que o atual regime de política econômica constituiu um entrave ao desenvolvimento socioeconômico do país. Nas subseções seguintes são discutidos os marcos teóricos e as implicações deste regime para a economia brasileira.

4.1 MARCO TEÓRICO

Uma ideia-chave, implícita no regime de política econômica vigente, é que uma vez alcançada a estabilidade de preços, o crescimento econômico sustentado será necessariamente sua resultante macroeconômica.¹² Pressupõe-se que políticas monetárias restritivas, com taxas elevadas de juros, teriam efeitos reais significativos apenas no curto prazo, não afetando a trajetória de crescimento do produto potencial.¹³ Os proponentes do atual regime de política econômica justificam a ênfase à estabilidade de preços com base em um suposto *consenso* contrário ao uso discricionário dos instrumentos de política econômica – particularmente a política monetária¹⁴ – com o intuito de reduzir o desemprego, como propõe a tradição macroeconômica keynesiana.

Há três momentos paradigmáticos na contestação do discricionarismo monetário: *i*) a constatação de defasagens na condução da política monetária – feita por Friedman (1948); *ii*) a negação da existência de *trade-off* no longo prazo entre inflação e desemprego – originalmente proposta por Friedman (1956, 1968) e Phelps (1967, 1968), aprofundada por Lucas (1972, 1973), Sargent (1981) e Sargent e Wallace (1981a, 1981b); e *iii*) o desenvolvimento do problema da inconsistência temporal da política monetária – e o consequente *viés inflacionário* –, feito no artigo seminal de Kydland e Prescott (1977) e aprofundado por Calvo (1978) e Barro e Gordon (1983a, 1983b).¹⁵

A identificação dos custos da inflação – bem como dos canais através dos quais a inflação reduz o nível de utilidade dos agentes econômicos e, portanto, de bem-estar social – é tema recorrente da teoria monetária ortodoxa. Essa literatura é muito vasta, e suas origens remontam ao período mercantilista. Contemporaneamente, destaca-se a contribuição de Bailey (1956), que define a perda de bem-estar social da inflação como o excedente do consumidor que seria gerado caso a taxa de juros nominal se reduzisse a zero. Lucas (2000), inspirado em Bailey (1956), estima para a economia americana que “*the gain from reducing the annual inflation rate from 10 percent to zero is equivalent to an increase in real income of slightly less than one percent*”.

12. Pode-se argumentar também que, neste regime de política econômica, a estabilidade, no sentido macrodinâmico, é assimilada e reduzida seja à estabilidade de preços, seja à estabilidade dos mercados financeiros.

13. Produto potencial é o termo utilizado para designar o limite máximo de produção da economia que pode ser gerado sem que surjam pressões inflacionárias, dadas a dotação de fatores produtivos e a tecnologia.

14. A partir dos anos 1970, a política fiscal veio perdendo espaço para a política monetária.

15. Tema desenvolvido em Mishkin e Posen (1997).

Em linha com essa literatura, destacam-se diversos problemas associados à inflação, dentre os quais, o mau funcionamento dos mercados e a alocação ineficiente de recursos – em face de uma sinalização imperfeita realizada pelo sistema de preços –, o que diminui a produtividade dos fatores de produção e, portanto, compromete o crescimento econômico. Esse ponto é especialmente relevante, na medida em que dele se deriva a concepção de que a estabilidade de preços é condição necessária para o crescimento econômico, conforme, por exemplo, evidência apontada por Fischer (1993) para a economia norte-americana:

As inúmeras evidências revistas e apresentadas neste artigo sustentam a visão convencional de que um ambiente macroeconômico estável, caracterizado por uma taxa razoavelmente baixa de inflação e um pequeno déficit fiscal, é propício ao crescimento econômico. O modelo de crescimento apresentado permite identificar os principais canais através dos quais a inflação reduz o crescimento. Como a maioria das teorias desenvolvidas anteriormente prevê, os resultados apresentados aqui mostram que a *inflação reduz o crescimento, ao reduzir o investimento e ao diminuir a taxa de crescimento da produtividade da economia* (FISCHER, 1993, p. 21, grifos acrescentados).

Bernanke *et al.* (1999) também destacam que a inflação compromete a eficiência econômica, mostrando-se prejudicial ao crescimento econômico. Segundo eles, a estabilidade de preços é, pois, condição necessária para que o sistema econômico funcione eficientemente, contribuindo, assim, para a consecução dos demais objetivos macroeconômicos. Essa é uma das principais razões para a adoção do RMI que, segundo os autores, se justificaria, também, porque: *i*) a meta de inflação atua como uma âncora nominal; e *ii*) a moeda é neutra no longo prazo. Em suas palavras:

[E]xiste atualmente uma *espécie de consenso de que mesmo taxas moderadas de inflação são prejudiciais ao crescimento e à eficiência econômica, e que a manutenção da inflação em níveis baixos e estáveis é importante, talvez necessário, para atingir outros objetivos macroeconômicos* (BERNANKE *et al.*, 1999, p. 10-11, grifos acrescentados).

De fato, é amplamente difundida a crença de que reduzidos níveis de inflação são condição para a sustentabilidade do crescimento econômico.¹⁶ De acordo com

16. Bernanke vai além ao postular que: “A estabilidade de preços (...) é boa em si própria, por razões que os economistas compreendem muito melhor hoje em dia do que há poucas décadas atrás” (BERNANKE, 2007, p. 1, grifos acrescentados). No entanto, este livro pautar-se pelo reconhecimento de que toda estratégia de combate à inflação comporta sempre custos econômicos e sociais tanto explícitos quanto implícitos.

essa crença, a estabilidade de preços é promotora do bem-estar social e deve, então, ser perseguida.¹⁷ No caso brasileiro, o fato de o país ter experimentado um longo período de alta inflação crônica contribui para a aceitação, quase que incondicional, dessa concepção por boa parte da academia, dos formadores de opinião e do público em geral.

Nesse sentido, tem sido dada pouca atenção aos custos derivados da manutenção da estabilidade de preços decorrentes de uma política monetária conservadora. As consequências dessa política são discutidas na subseção 4.2.

4.2 IMPLICAÇÕES

De fato, a política monetária tem sido caracterizada por um excesso de rigidez.¹⁸ No gráfico 4, encontram-se as taxas básicas de juros reais observadas no país, nas economias emergentes e na Turquia, que disputa com o Brasil o primeiro lugar no *ranking* das maiores taxas de juros. No período 1995-2008, a taxa de juros real no Brasil foi, sistemática e consideravelmente, superior à prevalecente nos países emergentes (incluindo o Brasil). À exceção dos anos de 2001 e 2002, os juros no país foram absurdamente maiores do que os verificados no grupo dos emergentes. Entre os anos de 1995 e 2008, a taxa de juros média no Brasil foi bastante superior à taxa média da Turquia.

Em se tratando de suas consequências negativas, pode-se afirmar que a rigidez monetária é uma das razões – ainda que não a única – para o fraco desempenho da economia brasileira entre 1995 e 2008.¹⁹ O PIB real cresceu abaixo de 6% em todos esses anos, tendo ficado acima de 5% em apenas três ocasiões, nos anos de 2004, 2007 e 2008. Tal resultado revela-se ainda pior quando comparado com o desempenho dos demais países emergentes que, de forma geral, têm crescido a taxas consideravelmente superiores e de forma sustentável (gráfico 5).

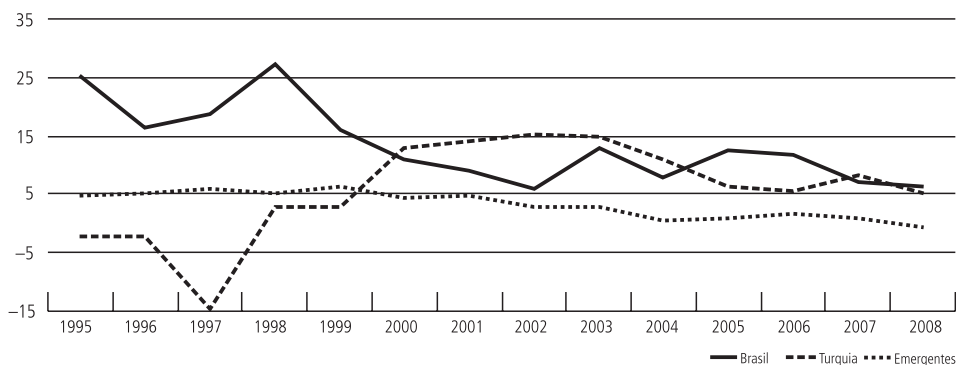
17. Como expresso, por exemplo, em US Congress (1995): “[B]ecause price stability leads to the lowest possible interest rates and is a key condition to maintaining the highest possible levels of productivity, real incomes, living standards, employment, and global competitiveness, price stability should be the primary long-term goal (...)”. Todavia, essa declaração reveste-se, no caso do Brasil, de um caráter contraditório e se torna mesmo um *puzzle*: apesar das baixas taxas de inflação vigentes desde a implementação do Plano Real, as taxas de juros reais ainda permanecem muito acima do padrão internacional.

18. Cabe notar que a política monetária no Brasil pode ser considerada restritiva não somente pela persistência dos altos juros, como também pelos elevados níveis de recolhimento compulsório que, até 2001, incidiam até mesmo sobre depósitos de poupança e depósitos a prazo.

19. Ainda que não se ignore o fato de que a economia brasileira vem apresentando reduzidas taxas de crescimento desde o início dos anos 1980, não se pode negar que a política monetária tem constituído relevante entrave à reversão dessa situação.

GRÁFICO 4
Brasil, Turquia e países emergentes: taxa básica de juros real – 1995-2008

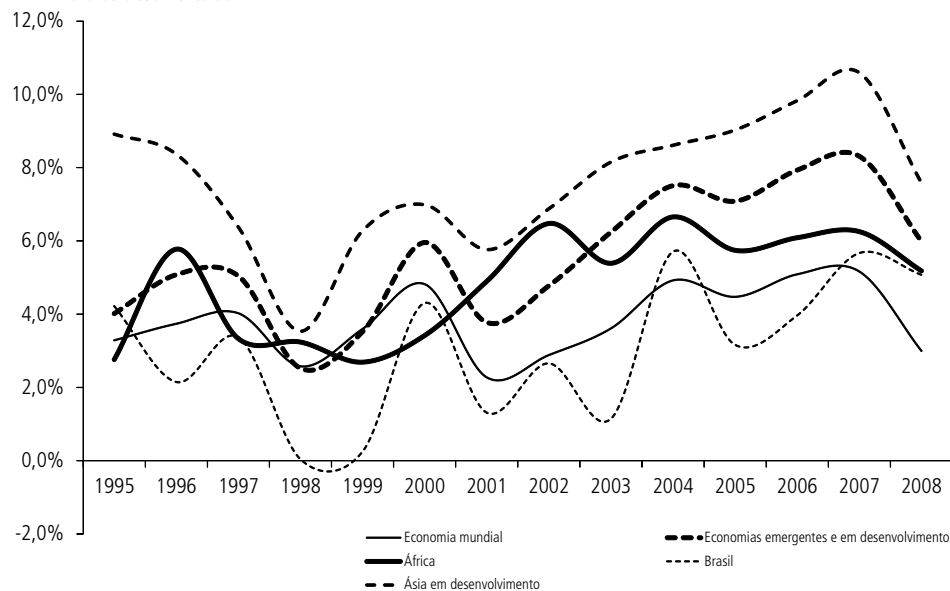
(Em % a.a.)



Fontes: World Economic Outlook (WEO) e International Financial Statistics (IFS).

GRÁFICO 5
Taxas de crescimento econômico comparadas –1995-2008

Taxa de crescimento do PIB



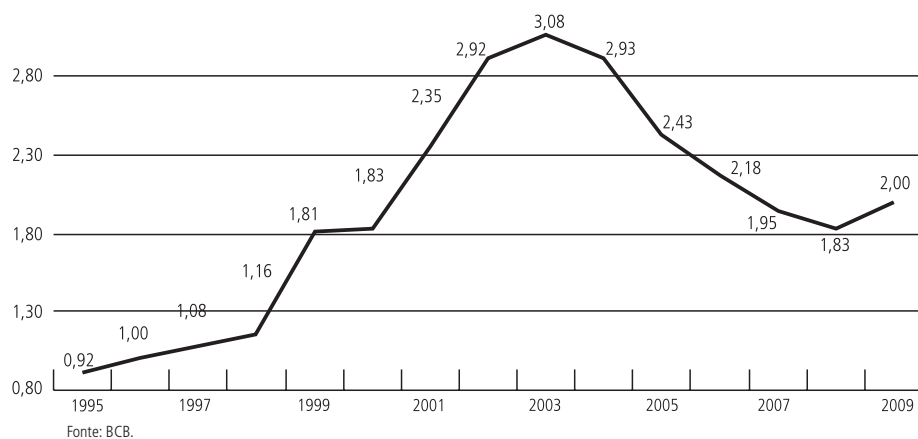
Fonte: WEO – FMI (2009).

Nota: Séries suavizadas.

A taxa de câmbio também tende a se reduzir em resposta a um aumento na taxa do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC). O elevado diferencial entre a taxa de juros doméstica e a externa contribui para o expressivo processo de valorização do real, verificado a partir de 2003. Assim, o real é uma das moedas que mais se valorizaram recentemente: no ano de 2008, a taxa de câmbio média aproximou-se do valor verificado em 1999 (gráfico 6).

GRÁFICO 6

Brasil: taxa de câmbio média – 1995-2009



Essa valorização cambial é temerária por desestimular exportações e estimular importações. Isso, de um lado, contribui para limitar o crescimento do PIB e, por outro, torna o financiamento do balanço de pagamentos dependente da entrada de capitais de curto prazo de caráter especulativo e essencialmente voláteis.

Finalmente, a evolução das contas públicas tem sido fortemente influenciada pela política monetária. É inequívoco o impacto negativo da política monetária sobre as contas públicas: a despeito da obtenção de superávits primários robustos, da ordem de 3,2% do PIB, em média, verificaram-se déficits nominais entre 2,0% e 5,3% do PIB, entre os anos de 1999 e 2009. Ou seja, a despesa com o pagamento de juros da dívida pública foi, sistemática e consideravelmente, superior aos superávits verificados nas contas primárias do setor público. Nesse sentido, tem ocorrido uma *dominância monetária*: a política monetária tem impactado fortemente e de maneira negativa as contas públicas.

A dominância monetária é exacerbada por uma peculiaridade da dívida pública brasileira, a existência de títulos indexados à taxa básica de juros. As Letras Financeiras do Tesouro Nacional (LFTs) são títulos pós-fixados que evoluem de acordo com a SELIC. Como as LFTs constituem parcela relevante do estoque da dívida pública mobiliária federal interna – até ultrapassando a metade do total como, por exemplo, em dezembro de 2005, quando alcançou 52,0% –, a manutenção da SELIC em níveis muitos elevados resulta em um custo financeiro igualmente alto: a despesa com o pagamento de juros da dívida pública foi, em média, de quase 7% do PIB, no período 1995-2008, tendo alcançado o pico de 8,5%, em 2003 (tabela 1).

TABELA 1
Indicadores selecionados das contas públicas – 1995-2008
 (Em % do PIB)

	Superávit primário	Despesa de juros	Déficit nominal
1995	0,2	6,8	6,6
1996	-0,1	5,2	5,3
1997	-0,9	4,6	5,5
1998	0,0	7,0	7,0
1999	2,9	8,2	5,3
2000	3,2	6,6	3,4
2001	3,2	6,7	3,5
2002	3,2	7,7	4,5
2003	3,3	8,5	5,2
2004	3,7	6,6	2,9
2005	3,8	7,4	3,6
2006	3,2	6,8	3,6
2007	3,3	6,1	2,8
2008	3,4	5,5	2,0
2009	2,0	5,4	3,3
2010	2,8	5,3	2,6

Fonte: BCB-DEPEC. Até 2000: setor público consolidado com Petrobras e Eletrobras. A partir de 2001: setor público consolidado.

Os desdobramentos deste regime macroeconômico para o dinamismo da economia brasileira podem ser apreendidos, para o período 1995-2008, pelo baixo desempenho relativo da economia brasileira *vis-à-vis* à economia mundial. Ilustrativamente, as taxas de crescimento do país superaram a mundial somente em 2004 e 2008. Além disso, quando comparada à África, a economia brasileira também apresentou baixo desempenho econômico, superando o crescimento deste grupo de países apenas no ano

de 2000. O cenário torna-se mais grave quando o Brasil é comparado com o conjunto das economias em desenvolvimento e, em especial, com a Ásia em desenvolvimento: ao longo de todo o período o país cresceu a taxas sistematicamente menores que aquelas verificadas para os dois conjuntos de economias. Do exposto, infere-se que o atual regime de política econômica é um dos principais fatores para explicar o baixo desempenho macroeconômico apresentado pelo país.²⁰

5 NOTAS FINAIS

Esta seção tem por objetivo reunir algumas questões que venham a constituir um primeiro passo na configuração e/ou na elaboração de uma agenda de pesquisa, a ser aprofundada e debatida, em torno de um regime de política macroeconômica voltado para o desenvolvimento. Neste sentido, a preocupação é buscar as perguntas corretas, e não oferecer, neste espaço, respostas definitivas.

Sob essa perspectiva, o conjunto de questões discutidas no presente artigo permite as seguintes constatações:

- 1) A gestão da política monetária tem sido pautada pelo controle das pressões inflacionárias quase exclusivamente via contenção da demanda agregada, utilizando a taxa básica de juros (SELIC)²¹ como principal instrumento. Assim, independentemente das origens ou das causas das pressões inflacionárias (que podem advir, por exemplo, de aumentos temporários de custos derivados de elevações das cotações internacionais de *commodities*, como ocorreu no início de 2008) (ver VIANNA; MODENESI; BRUNO, 2008), o “remédio” tem sido o mesmo: ciclo de aumento dos juros básicos. Isto tem gerado elevada taxa

20. Outros custos podem ser considerados, classificando-os como custos explícitos e implícitos da atual política ortodoxa de estabilidade financeira e de preços. Poder-se-ia considerar que a utilização de uma política monetária focada prioritariamente em aumentos recorrentes das taxas básicas de juros eleva o custo de uso do estoque de capital fixo produtivo, afetando negativamente o produto potencial. Além disso, juros mais altos elevam a concentração funcional e setorial da renda. A primeira por provocar uma significativa transferência de renda dos devedores (em geral assalariados) para os credores (detentores de capital) e a segunda por reduzir a participação dos setores produtivos (agropecuária e indústria) na renda nacional, elevando assim a parcela do setor bancário-financeiro e dos rentistas no PIB.

21. A taxa básica de juros da economia brasileira é determinada pelo Comitê de Política Monetária (Copom) do BCB. Ela consiste na taxa média dos financiamentos diários, com lastro em títulos públicos federais, apurados no SELIC, razão pela qual é conhecida como taxa SELIC.

de sacrifício para a sociedade brasileira, na medida em que têm sido necessárias doses elevadas de taxas de juros para se obter modestas reduções da inflação. Essa taxa de sacrifício manifesta-se no crescimento da economia abaixo da sua capacidade e na quase persistente apreciação da taxa de câmbio, com efeitos deletérios tanto sobre o setor privado (perda de competitividade do produtor doméstico) quanto sobre o setor público (custos fiscais associados às despesas líquidas de juros).

- 2) Em relação à política cambial, está razoavelmente bem estabelecido que o patamar em que a taxa de câmbio se encontra é problemático, tanto pela suas consequências indesejáveis para o padrão de comércio internacional, quanto para a configuração da estrutura produtiva. *Grosso modo*, o nível da taxa de câmbio (sobrevalorizada) impacta negativamente a competitividade das exportações brasileiras, sobretudo as manufaturadas de maior valor agregado. Com isso, a primarização da pauta de exportações compromete o desempenho da economia brasileira, agravando sua restrição externa. As formas de se corrigir este desequilíbrio ainda estão em aberto. A imposição de controles, em particular sobre a entrada de capitais, se constitui uma possibilidade; há também que se discutir a necessidade de um marco regulatório mais adequado para o mercado futuro de câmbio e derivativos.

- 3) No caso da política fiscal, há diversas razões para contestar o senso comum de que há um “inchaço” nas despesas governamentais e um descontrole do gasto público.²² Por outro lado, as evidências empíricas corroboram a visão de que a estrutura tributária é pouco funcional, prejudicando o setor produtivo e contribuindo para uma concentração maior da renda. Do exposto, uma alternativa que se apresenta viável, ainda que naturalmente deva ser aprofundada e validada por pesquisas futuras, passa por um redirecionamento da política fiscal que contemple a ampliação das despesas públicas de investimento e a queda da carga tributária nos setores produtivos. Nesta perspectiva, o avanço dos investimentos públicos poderia vir a constituir o

22. Os gastos com o custeio do aparelho estatal e com o funcionalismo público mantiveram-se relativamente estáveis no período 1995-2008. Na realidade, os gastos públicos no Brasil, avaliados em proporção do PIB, cresceram em duas vertentes nesse período: com a conta de juros da dívida pública e com as despesas vinculadas a assistência e previdência social. Para maiores detalhes, ver Ipea (2010, especialmente o cap. 7).

cerne de uma política macroeconômica para o desenvolvimento, sobretudo porque são autofinanciáveis, uma vez que elevam o estoque de riqueza real e as capacidades produtiva e contributiva da sociedade. É importante destacar os efeitos positivos que uma inflexão desta natureza da política fiscal teria sobre as expectativas empresariais: os investimentos público e privado são complementares, e não substitutos, como postula a teoria convencional.

Tais constatações reforçam a importância e fundamentam a necessidade de uma articulação entre as políticas macroeconômicas, vinculando-as, também, ao objetivo do desenvolvimento, entendido na sua forma multidimensional e complexa: politicamente soberano, socialmente includente e ambientalmente sustentável. Para tanto, é preciso identificar a estrutura institucional que condiciona esse processo, assim como promover uma convergência em torno de uma convenção de desenvolvimento discutida e articulada pelos diferentes atores sociais.

Essa articulação da política econômica faz-se ainda mais necessária ao se considerar a transição demográfica por que o país está atravessando, que durará até as próximas décadas e que, entre outros efeitos, está elevando rapidamente a participação da PIA (uma *proxy* da oferta potencial de força de trabalho) na POP do país. Isto implica que o potencial produtivo tende a crescer ao mesmo tempo em que a razão de dependência econômica (número de crianças e idosos por família) está caindo. Se esta transição constituirá uma “janela de oportunidade”, ou se será (mais) uma oportunidade desperdiçada, dependerá da estratégia de desenvolvimento escolhida pela sociedade e de sua política econômica subjacente. Em outros termos, rejeitando por princípio teórico e metodológico as teses neomalthusianas, a economia brasileira tem de fazer a sua parte afim de que o bônus demográfico não se converta em ônus demográfico, pela escassez de oportunidades de trabalho para o conjunto da sociedade.

O Brasil possui ainda uma condição privilegiada para executar sua política de desenvolvimento, pois conta com um conjunto de bancos públicos capazes de estimular o investimento privado e financiar o investimento público em setores estratégicos. Finalmente, as limitações do sistema financeiro demandam uma reforma com vistas a torná-lo funcional às necessidades da economia brasileira e, assim, apoiar as mudanças estruturais intrínsecas ao processo de desenvolvimento.

Sem embargo, é preciso ter claro que uma readequação nos rumos da política macroeconômica tem de necessariamente ser pactuada e implementada de maneira gradual, além de permanentemente discutida pela sociedade, pois esta não aceitará aventuras que ponham em risco a estabilidade de preços, uma das mais relevantes conquistas recentes da sociedade brasileira.

É inegável que o Plano Real, lançado em 1994, foi bem-sucedido em eliminar o regime de alta inflação crônica. Falta, porém, uma etapa do processo de estabilização: uma flexibilização *responsável* da política monetária, que não ameace a estabilidade de preços e valha-se de instrumentos auxiliares de controle da inflação. Espera-se, com isso, a convergência da taxa básica de juros para patamares mais próximos aos verificados no resto do mundo, pois, caso contrário, a economia brasileira continuaria dependendo de ventos internacionais favoráveis para aliviar sua restrição externa.

Fica aqui, portanto, o convite a pesquisadores, acadêmicos, *policy makers* e, mais amplamente, a toda a sociedade para aprofundar a reflexão e o debate em torno de uma agenda de pesquisa que dê subsídios à definição de um regime macroeconômico comprometido com mudanças estruturais. Esse regime deve contemplar uma efetiva coordenação entre as políticas monetária, financeira, cambial e fiscal, e fazer parte de uma estratégia de desenvolvimento que priorize o pleno emprego e a obtenção de elevadas taxas de crescimento, consistentes com a robustez do balanço de pagamentos e com a estabilidade de preços.

REFERÊNCIAS

AGARWALA, A. N.; SINGH, S. P. (Org.). **A economia do subdesenvolvimento**. Rio de Janeiro: Forense, 1969.

BAILEY, M. J. Welfare cost of inflationary finance. **Journal of Political Economy**, v. 64, p. 93-110, 1956.

BARRO, R. J.; GORDON, D. B. Rules discretion and reputation in a model of monetary policy. **Journal of Monetary Economics**, July 1983a.

_____. A positive theory of monetary policy in a natural-rate model. **Journal of Political Economy**, v. 91, n. 4, Aug. 1983b.

BERNANKE, B. S. **Inflation expectations and inflation forecasting**. Monetary Workshop of the National Bureau of Economic Research Summer Institute, Cambridge, Mass., 10 July 2007.

_____. *et al.* **Inflation targeting: lessons from the international experience**. Princeton: Princeton University Press, 1999.

BRUNO, M. *et al.* **Finance-led growth regime no Brasil: estatuto teórico, evidências empíricas e consequências macroeconômicas**. XIV ENEP, SEP, São Paulo, jun. 2009.

CALVO, G. On the time consistency of optimal policy in the monetary economy. **Econometrica**, v. 46, n. 6, p.1.411-1.428, Nov. 1978.

FISCHER, S. **The role of macroeconomic factors in growth**. Dec. 1993 (NBER Working Paper, n. 4.565).

FRIEDMAN, M. A monetary and fiscal framework for economic stability. **The American Economic Review**, v. 38, n. 3, p. 245-264, 1948.

_____. The quantity theory of the money – a restatement. In: FRIEDMAN, M. (Ed.). **Studies in the quantity theory of money**. Chicago: Chicago University Press, 1956.

_____. The role of monetary policy. **The American Economic Review**, v. LVIII, n. 1, p. 1-17, 1968.

FURTADO, C. **Formação econômica do Brasil**. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1959.

_____. **Desenvolvimento e subdesenvolvimento**. 3. ed. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1965.

_____. Formação de capital e desenvolvimento econômico. In: AGARWALA, A. N.; SINGH, S. P. (Org.). **A economia do subdesenvolvimento**. Rio de Janeiro: Forense, 1969.

IPEA. **Macroeconomia para o desenvolvimento: crescimento, estabilidade e emprego**. Rio de Janeiro: Ipea, 2010.

KEYNES, J. M. **The general theory of employment, interest and money**. London: Macmillan, 1936.

KYDLAND, F.; PRESCOTT, E. Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans. **Journal of Political Economy**, v. 85, p. 473-492, 1977.

LUCAS, R. E. Expectations and the neutrality of money. **Journal of Economic Theory**, p. 103-124, Apr. 1972.

_____. Some international evidence on output-inflation trade-off. **The American Economic Review**, v. 63, n. 3, p. 326-334, 1973.

_____. Inflation and welfare. **Econometrica**, v. 68, n. 2, p. 247-274, Mar. 2000.

MARQUETTI, A. **Nota metodológica sobre as informações estatísticas utilizadas na análise do padrão de progresso técnico na economia brasileira, 1950-1998**. Porto Alegre: Instituto de Economia, PUC-RS, 2003.

MARSHALL, A. **Princípios de economia**. São Paulo: Nova Cultural, 1985.

MISHKIN, F. S.; POSEN, A. S. Inflation targeting: lesson form four countries. Federal Reserve of New York. **Economic Policy Review**, v. 3, n. 3, p. 9-110, 1997.

PHELPS, E. Phillips curves, expectations of inflation and optimal unemployment over time. **Economica**, Aug. 1967.

_____. Money wage dynamics and labour-market equilibrium. **Journal of Political Economy**, v. 76, n. 2, p. 678-711, 1968.

PREBISCH, R. O desenvolvimento econômico da América Latina e seus principais problemas. **Revista Brasileira de Economia**, FGV, Ano 3, n. 3, 1949.

SAE/PR. Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República. **As metas do centenário**. Disponível em: <www.sae.gov.br/brasil2022/?p=341> Acessado em: 8 nov. 2010.

SALM, C. Desenvolvimento econômico – conceitos básicos e problemas brasileiros. In: BIASOTO JÚNIOR, G.; PALMA e SILVA, L. A. (Org.). **O desenvolvimento em questão**. São Paulo: FUNDAP, 2010.

SARGENT, T. Rational expectations, the real rate of interest, and the natural rate of unemployment. In: LUCAS, R.; SARGENT, T. (Ed.). **Rational expectations and econometric practice**. Mineapolis: The University of Minnesota Press, 1981.

_____.; WALLACE, N. Rational expectations and the theory of economic policy. In: LUCAS, R.; SARGENT, T. (Ed.). **Rational expectations and econometric practice**. Minneapolis: The University of Minnesota Press, 1981a.

_____. Rational expectations, the optimal monetary instrument, and the optimal money supply rule. In: LUCAS, R.; SARGENT, T. (Ed.). **Rational expectations and econometric practice**. Minneapolis: The University of Minnesota Press, 1981b.

SMITH A. **A riqueza das nações**. 3. ed. São Paulo: Hemus, 2008. 440 p.

TEIXEIRA, A. Desenvolvimento econômico: a arqueologia do debate e a contribuição original de Celso Furtado. In: ARAÚJO, T. P.; VIANNA, S. W.; MACAMBIRA, J. (Org.). **50 anos de Formação Econômica do Brasil, ensaios sobre a obra clássica de Celso Furtado**. Rio de Janeiro: Ipea, 2009.

US CONGRESS. **Economic Growth and Price Stability Act**, 1995.

VIANNA, S. W.; MODENESI, A. M.; BRUNO, M. **Reversão preventiva na política monetária**. Rio de Janeiro: Ipea, 2008 (Nota técnica).

_____ (Org.). **Macroeconomia para o desenvolvimento**: crescimento, estabilidade e emprego. Rio de Janeiro: Ipea, 2010.

EDITORIAL

Coordenação

Cláudio Passos de Oliveira

Supervisão

Andrea Bossle de Abreu

Revisão

Eliezer Moreira

Elisabete de Carvalho Soares

Fabiana da Silva Matos

Lucia Duarte Moreira

Luciana Nogueira Duarte

Míriam Nunes da Fonseca

Editoração

Roberto das Chagas Campos

Aeromilson Mesquita

Aline Cristine Torres da Silva Martins

Carlos Henrique Santos Vianna

Maria Hosana Carneiro Cunha

Capa

Luís Cláudio Cardoso da Silva

Projeto Gráfico

Renato Rodrigues Bueno

Livraria do Ipea

SBS – Quadra 1 – Bloco J – Ed. BNDES, Térreo.

70076-900 – Brasília – DF

Fone: (61) 3315-5336

Correio eletrônico: livraria@ipea.gov.br

Tiragem: 500 exemplares

Missão do Ipea

Produzir, articular e disseminar conhecimento para aperfeiçoar as políticas públicas e contribuir para o planejamento do desenvolvimento brasileiro.



Ministério da
Integração Nacional

ipea Instituto de Pesquisa
Econômica Aplicada

SAE

SECRETARIA DE
ASSUNTOS ESTRATÉGICOS
DA PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA

