



Universidade de Brasília – UnB

Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade – FACE

Departamento de Economia

Bacharelado em Ciências Econômicas

**Tripé macroeconômico e nova matriz econômica: o contraste das políticas econômicas e ideologias adotadas nos últimos governos.**

**ROBERTA PESCE FONTELES CABRAL**

BRASÍLIA – DF

DEZEMBRO DE 2015

**ROBERTA PESCE FONTELES CABRAL**

**Tripé macroeconômico e nova matriz econômica: o contraste das políticas econômicas e ideologias adotadas nos últimos governos.**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao curso de Ciências Econômicas da Universidade de Brasília, como requisito parcial para a obtenção do grau de bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Professora Dr<sup>a</sup>. Andrea Cabello.

BRASÍLIA – DF

DEZEMBRO DE 2015

**ROBERTA PESCE FONTELES CABRAL**

**Tripé macroeconômico e nova matriz econômica: o contraste das políticas econômicas e ideologias adotadas nos últimos governos.**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao curso de Ciências Econômicas da Universidade de Brasília, como requisito parcial para a obtenção do grau de bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Professora Dr<sup>a</sup>. Andrea Cabello.

**Banca examinadora:**

---

**Prof.<sup>a</sup> Andrea Felipe Cabello**

---

**Prof. Roberto de Goes Ellery Junior**

## RESUMO

As políticas econômicas exercidas pelos governos sempre são alvo de discussões. Para maior compreensão de como os argumentos utilizados nas diferentes visões são baseados, foram abordadas as principais correntes de pensamento da ortodoxia e da heterodoxia econômica. Após a revisão de literatura, é feita a análise de quais medidas foram adotadas e quais resultados foram obtidos em alguns dos governos brasileiros. Inicia-se no Governo Vargas, período pioneiro do desenvolvimentismo como fundamento. O estudo segue pelos governos JK, Collor, Itamar Franco, FHC, Lula e Dilma em busca de identificar os elementos que permearam suas decisões econômicas. Destaca-se o tripé macroeconômico e a nova matriz econômica como contraste dos governos mais recentes.

Palavras-chave: ortodoxia, heterodoxia, tripé macroeconômico, nova matriz econômica, desenvolvimentismo, economia brasileira.

## **ABSTRACT**

The economic policies made by the governments are always a target of discussion. For greater comprehension of how arguments used by different visions are based, there were approached the main theses of the orthodoxy and heterodoxy economic thoughts. After the literature review, it is made the analysis of which actions were made and which results were obtained in some of the Brazilian governments. It starts at Vargas Government, the pioneer period of the developmentalism as a foundation. The study continues through JK, Collor, Itamar Franco, FHC, Lula e Dilma governments, with the aim to identify the elements that permeate their economic decisions. The macroeconomic tripod and the new economic matrix are highlighted as a contrast of the latest governments.

Keywords: orthodoxy, heterodoxy, macroeconomic tripod, new economic matrix, developmentalism, brazilian economy.

## Sumário

2. A economia ortodoxa.....	8
2.1. Escola Clássica.....	8
2.1.1. A Lei de Say e a Teoria Quantitativa da Moeda. ....	8
2.1.2. Ricardo. ....	10
2.2. Economia Neoclássica.....	12
2.2.1. Marshall. ....	12
2.2.2. Walras. ....	14
2.2.3. Friedman. ....	16
2.3. A síntese neoclássica.....	20
2.4. Novos-clássicos. ....	21
2.5. Novos-keynesianos.....	24
3. A economia heterodoxa.....	26
3.1. Karl Marx.....	26
3.2. Keynes. ....	29
3.3. Pós-keynesianos.....	32
3.4. A Macroeconomia do Desenvolvimento. ....	33
3.4.1. O velho desenvolvimentismo.....	33
3.4.2. O novo desenvolvimentismo.....	35
3.4.3. O social desenvolvimentismo ....	37
4. Análise das políticas econômicas brasileiras.....	38
4.1. Anos pré-1930.....	38
4.2. Desenvolvimentismo nas décadas 1930-1980.....	38
4.2.1. Era Vargas (1930-1945). ....	39
4.2.2. Segundo Governo Vargas (1951-1954).....	41
4.2.3. Juscelino Kubitschek (1956-1961).....	43
4.3. A estabilização macroeconômica.....	45
4.3.1. Governo Collor e Itamar Franco (1990-1994).....	46
4.3.2. Governo FHC (1995-2002).....	50
4.4. Os anos do governo PT. ....	54
4.4.1. Governo Lula (2003-2010).....	54
4.4.2. Governo Dilma (2011-presente). ....	57

4.5. Considerações finais.....	60
5. Conclusão.....	61
6. Referências Bibliográficas. ....	63

## 1. Introdução

O Brasil, em seu histórico, não teve longos momentos de estabilidade econômica. Mesmo com períodos em que foi verificado alto crescimento do PIB, os desequilíbrios instalados durante o crescimento estouraram anos depois. Além disso, o Brasil é um país de herança inflacionária, com memória recente de períodos de hiperinflação e rápida retomada do aumento de preços em políticas expansionistas, percebido nos últimos anos.

Pode-se defender que boa parte da estabilidade macroeconômica foi conquistada no Plano Real, no governo de Fernando Henrique Cardoso. Após o Plano, a estabilidade foi continuada com os ajustes implementados em 1999, conhecidos como o “tripé macroeconômico”, e mantidos por Lula em seu primeiro governo. Entretanto, com uma base ideológica mais voltada ao social-desenvolvimentismo, em seu segundo governo, Lula decidiu mudar os rumos da política econômica. Uma ruptura maior foi percebida do governo Dilma, com a instauração da “nova matriz econômica”.

Essas decisões de políticas econômicas adotadas por um governo afetam todos os habitantes do país, seja em maior ou menor escala. Por esse motivo, todos discutem e tentam compreender a dinâmica seguida pelo Estado. Existem inúmeras maneiras de se defender uma visão, entretanto, há similaridades que agrupam as vertentes, separando um grupo ortodoxo e um grupo heterodoxo.

Dessa forma, compreender como a história do pensamento econômico é organizada em cada uma das direções, é conhecer a sustentação dos argumentos utilizados pelos governantes que têm o poder de decisão dos rumos da economia do país.

O trabalho apresentado tem como objetivo responder como se chegou a um cenário de recessão e alta inflação em 2015. Propõe esclarecer os caminhos escolhidos pelo governo Dilma em contrapartida com os escolhidos por FHC. Para isso, busca as ideologias que baseiam suas escolhas.

Inicialmente, é feita uma revisão de literatura das diversas correntes de economistas ortodoxos, desde os clássicos, com David Ricardo, passando pelos



neoclássicos, novos clássicos e novos keynesianos. Depois, é feito o contraponto com as ideologias heterodoxas, iniciando-se em Marx e seguindo por Keynes, pós-keynesianos e desenvolvimentistas.

Compreendido o pensamento econômico, analisam-se as manifestações das ideologias apresentadas no Brasil. Primeiramente, o pioneirismo do desenvolvimentismo no governo Vargas. Passado um ano e meio, o estudo é seguido por Juscelino Kubitschek, quando o desenvolvimentismo chega a seu auge. Depois, a análise é retomada no governo Collor, percorrendo até o governo atual, de Dilma Rousseff.

## **2. A economia ortodoxa.**

Em relação à política econômica, os economistas ortodoxos defendem o livre mercado, com a não intervenção do Estado na economia. Na história do pensamento econômico destacam-se algumas teorias que buscam explicar porque o mercado é tem a capacidade de se autorregular, e, portanto, deve ser deixado livre.

### **2.1. Escola Clássica.**

#### **2.1.1. A Lei de Say e a Teoria Quantitativa da Moeda.**

A Lei de Say, formulada em 1803 por Jean-Baptiste Say, é um dos pilares da economia ortodoxa. Ela consiste essencialmente em:

A ideia explicitada pela Lei de Say em seu enunciado é a de que o mesmo processo de produção que cria os produtos (oferta) gera também rendas, ao pagar salários, lucros, juros, rendas fundiárias e aluguéis, rendas essas que serão responsáveis pela compra dos produtos (demanda). Assim, o resultado da Lei de Say é um resultado harmônico de equilíbrio de mercados em geral, sejam os mercados de produtos, de um lado, sejam os de fatores de produção, como

trabalho, capital, terra e recursos naturais, do outro (MOLLO, 2004).

Os economistas ortodoxos defendem a Lei de Say a partir do suposto de que o entesouramento não faz sentido, ou seja, o objetivo da moeda é ser meio de troca com finalidade no consumo. Isso tem como consequência a exogeneidade e a neutralidade da moeda. A exogeneidade da moeda significa que ela independe da economia, sendo definida pela autoridade monetária. A neutralidade implica que a quantidade de moeda altera somente os preços relativos, sem efeitos na economia real.

Assim, a aceitação desse enunciado motiva a defesa do livre mercado, visto que este é autorregulado e harmônico, e, portanto, a menor intervenção do Estado na economia, já que uma política monetária expansionista gera apenas inflação.

A Teoria Quantitativa da Moeda (TQM) foi formulada por vários autores no decorrer do século XVIII e XIX, sendo consolidada por Fisher (em CARVALHO, 2007) apenas em 1911. Ela associa a quantidade de moeda e os níveis de preços da seguinte forma:

$MV = Py$ , onde:

M: quantidade total de moeda

V: velocidade de circulação da moeda

P: nível geral de preços

y: volume de transações de bens e serviços em determinado tempo

A TQM teve também sua versão dos Saldos Monetários de Cambridge, elaborada por Marshall (em CARVALHO, 2007), que utiliza como base a equação:

$M = kPy$ , onde  $k = 1/V$ .

Para os economistas ortodoxos, a velocidade de circulação da moeda é estável, constante ou previsível, pois se acredita que o entesouramento é irracional, não existindo na economia. Isso porque a moeda é apenas meio de troca e não é desejada por si própria.

Também é estável o volume de transações de bens e serviços, pois se pressupõe que economia se encontre em pleno emprego. Isso significa que um aumento na quantidade de moeda gera apenas inflação, não afetando a capacidade produtiva. Assim, uma intervenção da autoridade monetária não é desejável.

A relação entre a quantidade de moeda e o nível de preços pode ser estabelecida por dois mecanismos. O mecanismo direto é aquele no qual um aumento da quantidade de moeda eleva os gastos, aumentando os preços. O mecanismo indireto consiste no aumento da quantidade de moeda, que diminui a taxa de juros, elevando os investimentos e a demanda por fatores de produção, e aumentando os custos e os preços.

Dessa forma, a aceitação da TQM, assim como a da Lei de Say, implica a proposição de que a moeda é exógena e neutra no longo prazo, e a autoridade monetária é a responsável pela inflação, pois pode controlar a quantidade de moeda em circulação.

Os economistas defensores dessas duas teses acreditam que a economia real só é afetada permanentemente por fatores reais (preferências e tecnologia), e há uma prioridade no controle de preços sobre a garantia do crescimento econômico.

Isto posto, como evidenciado por Mollo (2004), pode-se dizer sucintamente que os economistas neoclássicos, novos clássicos e novos keynesianos aceitam a Lei de Say e a TQM, com ocasionais divergências sobre os prazos e o grau de neutralidade da moeda. Estes grupos formam a denominada ortodoxia econômica. Já os pós-keynesianos e marxistas rejeitam terminantemente Lei de Say e TQM a qualquer tempo, e formam a heterodoxia econômica.

### **2.1.2. Ricardo.**

David Ricardo (1772-1823) exerceu influência tanto sobre os economistas neoclássicos quanto sobre os economistas marxistas nos séculos XIX e XX.

Ele aceita a Lei de Say e a TQM, visto que a moeda é exógena e neutra. A moeda é exógena, pois seu uso é apenas como meio de troca, e o objetivo final dos agentes é o consumo. Ninguém produz sem a intenção de vender para poder comprar mercadorias diferentes. Assim, a moeda não é desejada e não faz sentido entesourá-la.

Em busca de uma teoria dos preços, Ricardo elaborou a Teoria do Valor-Trabalho. Começou afirmando que a escassez e a quantidade de trabalho necessária para a obtenção de uma mercadoria estabeleciam seu valor, e não sua utilidade. Porém, a escassez só seria importante para mercadorias que não poderiam ser reproduzidas livremente, como artigos de luxo, sendo minoria entre as mercadorias e irrelevantes em sua teoria.

Assim sendo, Ricardo estabeleceu a premissa de que os preços eram proporcionais ao trabalho utilizado nas mercadorias. A estrutura geral das habilidades do trabalho e dos salários, uma vez estabelecida, é pouco variável. Além disso, as ferramentas e as máquinas são produtos intermediários criados com trabalho passado para o fim último de produção de uma mercadoria. Os recursos naturais são gratuitos, e sua assistência não acrescenta valor de troca.

A produção e a criação de valor de troca dependem apenas do esforço humano no trabalho, seja ele indireto (incorporado antes da produção) ou direto (realizado na produção). O trabalho indireto decorre dos meios de produção (capital) e o direto, do trabalho. O capital seria a fonte dos lucros, e os salários pagariam os trabalhadores. Portanto, o lucro advém do “trabalho morto”, não havendo exploração dos trabalhadores para obtê-lo.

O valor dependia do trabalho incorporado às mercadorias, mas diferenças de valor do capital por trabalhador causariam variações de preços. Entretanto, essas variações eram relativamente sem importância, por serem pequenas e eliminadas quando consideradas as quantidades agregadas.

De acordo com Hunt e Lautzenheiser (2013), Ricardo argumentou que as forças da oferta e da demanda ajustariam automaticamente os preços e a composição do produto agregado, de modo que uma superprodução geral seria

impossível. Assim, o livre mercado deveria ser mantido de forma a se autoajustar, sem intervenções do governo.

Ainda segundo os autores, a explicação ricardiana para a depressão e o desemprego generalizados ocorridos em sua época era de que estes foram ajustes necessários aos padrões anormais de oferta e demanda durante os anos de guerra que os precederam.

## **2.2. Economia Neoclássica.**

No início da década de 1870, uma nova forma de capitalismo surgia com centenas ou milhares de grandes empresas nas esferas importantes da indústria, das finanças, dos transportes e do comércio. Nesse período, William Stanley Jevons, Carl Menger e León Walras publicaram livros que davam seguimento à perspectiva individualista e utilitarista de Say, Senior e Bastiat, formulando a teoria do valor-utilidade que é o cerne da ortodoxia neoclássica até hoje.

Marshall foi além desses autores em alguns aspectos da teoria da utilidade e se aprofundou na análise de Equilíbrio Parcial, preocupado com situações focadas no consumidor e na firma. Walras objetivou o Equilíbrio Geral, analisando o conjunto de todos os mercados. Apesar disso, ambos chegam ao mesmo consenso em torno da análise do equilíbrio.

### **2.2.1. Marshall.**

Alfred Marshall (1842-1924) “formulou a noção de utilidade marginal decrescente e as condições necessárias para a maximização da utilidade do consumidor através da troca” (HUNT, LAUTZENHEISER, 2013). Suas análises eram, em maioria, de equilíbrio parcial, ignorando as interligações entre os mercados de todas as mercadorias.

Partiu de duas suposições: a curva de utilidade marginal do indivíduo era constante e a utilidade marginal da moeda para uma pessoa era dada e constante

no período de análise. A curva de demanda total por uma mercadoria seria a soma de todas as curvas de demanda individuais.

As escolhas feitas pelas famílias eram balanceadas pela dor do trabalho ou da espera e o prazer obtido com as mercadorias adquiridas. O salário deveria ser igual à desutilidade do trabalho e a taxa de juros seria a compensação pela espera de consumir.

Já a firma fazia suas escolhas buscando maximizar a diferença da renda auferida na venda e os custos da produção das mercadorias, os lucros. A maioria dos economistas clássicos supunha coeficientes de produção fixos. Entretanto, Walras (1896, em HUNT, LAUTZENHEISER, 2013) começou a considerar a substituição dos fatores de produção em resposta à variação de seus preços relativos. Assim, Marshall introduziu dois novos conceitos à teoria utilitarista: 1) os empresários buscavam reduzir os custos substituindo os fatores; 2) quando a firma aumentava a quantidade relativa de um fator em relação a outro, o incremento marginal à produção começaria a diminuir a partir de determinado ponto.

Marshall concentrou sua análise em setores com muitas firmas em concorrência, principalmente nas chamadas “firmas representativas”, que não possuíam vantagens ou desvantagens especiais. Dessa forma, os preços eram determinados pela demanda (curva de utilidade dos consumidores) e pela oferta (curva de custos das firmas) total do setor. A firma tomava o preço como dado e ajustava sua produção e seus custos de forma a maximizar os lucros.

No curto prazo, o capital era fixo e a oferta era alterada pelo número de funcionários. “Portanto, a produção média por funcionário seria maximizada quando a firma contratasse o número de funcionários para o qual a fábrica tivesse sido projetada. [...] Além desse ponto, a produção por operário diminuiria” (HUNT, LAUTZENHEISER, 2013). Nesse caso, uma firma representativa teria seu custo médio igual ao preço do setor, e o lucro seria incluído como parte dos custos fixos.

No longo prazo, a oferta poderia ser alterada tanto pela variação do trabalho quanto do capital. Assim, a capacidade instalada da firma poderia se ajustar até que a eficiência produtiva fosse ótima. Nessa situação, aumentos proporcionais de todos os insumos, em geral, aumentam a produção proporcionalmente (rendimentos

constantes de escala), e os custos médios permanecem constantes. Entretanto, Marshall, seguindo Ricardo, acreditava que nos processos produtivos onde a terra e os recursos naturais fossem importantes, haveria tendência a rendimentos decrescentes de escala no longo prazo.

A concorrência igualava as taxas de lucros e minimizava os custos de produção, permitindo que os consumidores comprassem pelo menor preço possível e não houvesse excedentes de uma classe sendo apropriados por outras.

A conclusão obtida é que existem dois equilíbrios fundamentais. Um é o ponto de interseção entre a oferta e a demanda total pelos produtos, que dependem das quantidades e preços de mercado. O outro é o ponto de equilíbrio entre poupança e investimento, que variam de acordo com os fundos de empréstimos (oferta de poupança) e a taxa de juros (demanda por investimento).

Ou seja, o mercado tem a capacidade de se autorregular através dos ajustes entre oferta e demanda. Assim, o intervencionismo estatal na economia se torna desnecessário nesse ponto de vista.

### **2.2.2. Walras.**

León Walras (1834-1910) tem como principal contribuição sua teoria do equilíbrio econômico geral, trazendo como novidade a análise das relações entre diferentes mercados. Ele estudou o fato de que o preço de um bem dependia dos preços dos bens de inúmeros outros mercados.

Para a constituição de sua teoria, Walras aceitava as leis existentes da propriedade e de sua distribuição como moralmente corretas e justas. Também presumia concorrência perfeita num mercado com firmas pequenas e relativamente sem poder. Além disso, supunha que as pessoas tinham curvas de utilidade marginal mensuráveis e fixas ao longo do tempo.

Em sua teoria geral de determinação dos preços, todos os preços deveriam ser determinados simultaneamente. Os preços e as quantidades seriam variáveis dependentes e o meio socioeconômico seria constituído de variáveis independentes.

Chegou a quatro conjuntos de equações a partir das seguintes variáveis dependentes:  $n$  (serviços produtivos),  $m$  (bens de consumo),  $n$  (preços de serviços) e  $m-1$  (preços de bens de consumos, sendo um bem numerário):

- 1) A oferta de cada um dos  $n$  serviços produtivos dependia dos preços de todos os serviços produtivos e de todos os bens de consumo;
- 2) A demanda de cada um dos  $m$  bens de consumo dependia de todos os  $m+n-1$  preços;
- 3) A demanda por cada serviço produtivo teria de ser igual à oferta;
- 4) O preço de cada bem de consumo seria igual ao seu custo de produção como consequência da concorrência perfeita.

Partindo dessas equações, criou a denominada “lei de Walras”, que demonstrava que:

Se todos os mercados menos um estiverem em equilíbrio, o último mercado também terá de estar em equilíbrio. [...] Mostra que, com qualquer conjunto de preços, a demanda por todas as coisas trocadas tem de ser igual à oferta de todas as coisas trocadas (HUNT, LAUTZENHEISER, 2013).

O último mercado estará necessariamente equilibrado porque todos os mercados são complementares, já que dependem de todos os preços e quantidades. A lei atesta que o total do excesso de demanda tem de ser exatamente igual ao total do excesso de oferta. Isso porque se há excesso de oferta de um bem, significa que outros bens estão com excesso de demanda, ambos com mesma intensidade.

A lei de Walras não possui exatamente as mesmas implicações que a Lei de Say. A última implica que haja uma demanda por todas as novas mercadorias, diferentemente da primeira. Pela lei de Walras, é possível que haja excesso de demanda por um bem (por exemplo, moeda), tendo como contrapartida uma superprodução geral de mercadorias. Assim, a lei continua válida mesmo que todos os mercados estejam individualmente em desequilíbrio.



O equilíbrio walrasiano é um equilíbrio de construção do modelo, enquanto o equilíbrio de Say depende do suposto de que não há racionalidade no entesouramento.

Segundo Hunt e Lautzenheiser (2013), Walras ficou ao lado de Say ao assegurar que o mercado estabeleceria, de forma automática e relativamente sem custo, os preços adequados para o equilíbrio. Entretanto, havia um problema a ser resolvido: se os preços são definidos e depois as firmas reagem a eles, como se estabeleceriam os novos preços?

Como solução desse problema, Walras propôs a existência de um leiloeiro que anunciaria os preços a todas as pessoas e, depois, os agentes de troca reagiriam mostrando suas intenções de comprar e vender aos preços estabelecidos. Esse leiloeiro teria que ser uma espécie de órgão de planejamento central, que concentraria as operações. Walras sabia que esse leiloeiro não existia, mas acreditava que o verdadeiro funcionamento do mercado se aproximava a esse modelo.

Dessa forma, um excesso de demanda levaria imediatamente a um aumento de preço e uma realocação de recursos, restabelecendo o equilíbrio. A crença de que o mercado cria automaticamente um equilíbrio geral de pleno emprego justifica o capitalismo *laissez-faire* e concorrencial. Portanto, não há porque o governo intervir em seu funcionamento.

### **2.2.3. Friedman.**

Milton Friedman (1912-2006) foi o mais conhecido teórico monetarista e promoveu uma revolução antikeynesiana nas décadas de 1960 e 1970. Retomou a Teoria Quantitativa da Moeda, com foco na sua versão de Cambridge, onde  $M = kPy$ . Entretanto, não considerou  $k$  fixo, mas uma função estável de um número restrito de variáveis econômicas.

Sua abordagem trata a moeda como uma forma de riqueza:

- 5) sua análise da demanda por moeda por parte das unidades básicas detentoras de riqueza na

sociedade é feita de forma análoga à análise da demanda por um bem de consumo, e, por isso, a moeda é um ativo que produz um fluxo de serviços para o seu possuidor; [...]

- 6) o ponto de partida do seu modelo de demanda por moeda é que a manutenção de uma forma de riqueza em vez de outra no portfólio do indivíduo envolve uma diferença na composição dos fluxos de renda gerados por um dado portfólio, e são essencialmente essas diferenças que são fundamentais para determinar o nível de utilidade oferecido por uma estrutura qualquer de carteira. (CARVALHO, 2007).

Para as unidades detentoras de riqueza, a moeda é uma espécie de ativo, e para as empresas produtivas, ela é um bem de capital, uma fonte de serviços produtivos. A demanda por moeda depende da riqueza total, das preferências de seus detentores e do preço dessa forma de riqueza e de formas alternativas e o retorno sobre elas.

O detentor buscará maximizar a utilidade sujeita às restrições que afetem a conversão de uma riqueza em outra. São consideradas cinco formas de se manter a riqueza: moeda, títulos, ações, bens físicos não humanos e capital humano.

Assim, de acordo com Carvalho (2007), a demanda por moeda para Friedman depende dos seguintes fatores:

### 1) Riqueza (W)

Valores de  $W$  são difíceis de obter, e então foi utilizada a equação:  $Y=r.W$ , onde  $r$  é a taxa de juros e  $Y$  é a renda permanente, que despreza flutuações conjunturais. A riqueza total é composta pelo valor presente das rendas futuras produzidas pela riqueza humana (capacidade produtiva dos seres humanos) e pela riqueza não humana (moeda, ativos financeiros e bens físicos). Assim, o “efeito riqueza” tem impacto positivo sobre a demanda por moeda.

### 2) Relação entre riqueza humana e não humana

A riqueza humana é menos líquida que a não humana. Sendo a relação entre elas  $w=R_h/R_{nh}$ , dado um determinado estoque de riqueza, à medida que a proporção de  $w$  aumenta, maior se torna a necessidade de se reter moeda.

### 3) Custo de oportunidade de retenção de saldos monetários

O custo de oportunidade da moeda é medido em relação às taxas de retorno dos ativos financeiros e da taxa esperada da inflação. Quando as taxas de retorno aumentam ou a inflação esperada é positiva, a demanda por moeda tende a cair.

### 4) Gostos e preferências e outros fatores que afetam a utilidade da moeda

As preferências dos detentores de riqueza influenciam a função de demanda por moeda. Por exemplo, em momentos de incerteza, os indivíduos preferem manter uma fração maior de sua riqueza.

Sendo assim, pode-se estabelecer a demanda por moeda como uma função dependente de variáveis reais, independentes de valores monetários nominais:

$$\frac{M}{P} = f\left(w, r, \frac{1}{P} \frac{dP}{dt}, y, u\right)$$

Em que:

M: estoque de moeda

P: nível de preços

w: relação entre riqueza humana e não humana

r: taxa de retorno dos títulos

$\frac{1}{P} \frac{dP}{dt}$ : taxa esperada de variação dos preços dos bens

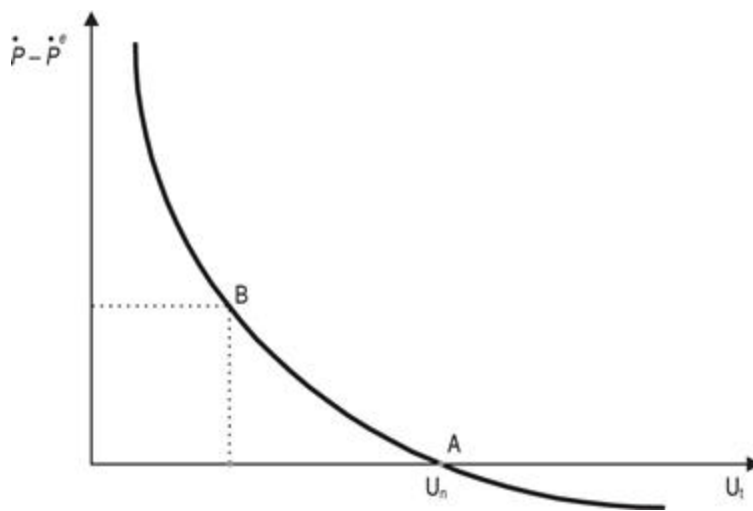
y: riqueza real total (Y/P), representada pela renda permanente

u: gostos e preferências e outros fatores que afetam a utilidade da moeda

Essa função é uma equação tipo  $M=kPy$  na forma expandida. O impacto inicial na mudança da oferta de moeda ocorre sobre a riqueza total e as taxas de

retorno dos ativos, mas o impacto final se dá predominantemente nos preços, como demonstrado na TQM. Ou seja, a política monetária só é eficaz no curto prazo, sendo neutra no longo prazo, sem alterar em definitivo a situação da economia.

Essa conclusão também pode ser observada a partir da curva de Phillips, que relaciona a taxa de inflação e o desemprego. Isso dá origem a um dilema para o *policy-maker*: ele só conseguirá reduzir a taxa de desemprego caso se disponha a aceitar um aumento na taxa de inflação. A curva de Phillips abaixo demonstra a curva de Phillips na Versão de Friedman.



FONTE: Carvalho (2007).

Friedman defendia que o aumento da oferta monetária diminuiria o desemprego, o que aumentaria a inflação. Assim, a inflação efetiva seria maior que a esperada, gerando ilusão monetária para os trabalhadores. Os empresários poderiam oferecer salários maiores com a expansão monetárias e os trabalhadores pensarão que um salário nominal mais elevado representa um salário real maior. Entretanto, isso não ocorre, e os trabalhadores saem da ilusão monetária, decidindo retornar ao desemprego voluntário. Ou seja, no curto prazo, a política monetária tem efeito sobre as variáveis reais, mas não no longo prazo.

### 2.3. A síntese neoclássica.

De acordo com Ferrari Filho (1991), a síntese neoclássica é identificada por modelos macroeconômicos de equilíbrio walrasiano originados a partir das ideias de Keynes. O principal destes modelos é o que diz respeito aos equilíbrios interdependentes dos mercados real e monetário, que tem como origem os diagramas IS/LM propostos por Hicks em 1937. Após a construção desse modelo, Hansen incorporou o mercado de trabalho nas equações, criando o conhecido modelo Hicks-Hansen.

As seguintes equações de equilíbrio geral do modelo hickisiano são seu ponto de partida:

$$M = L(Y, i); I = I(Y, i); I = S(y, i)$$

Em que M é a quantidade de moeda, Y é a renda total, I o investimento agregado, i a taxa de juros e S a poupança.

Segundo Busato e Pinto (2008), a primeira equação determina o equilíbrio no mercado monetário, gerando a taxa de juros, enquanto as duas últimas conformam o equilíbrio no mercado de bens, determinando o nível de renda que é dado pela igualdade entre oferta e demanda agregadas.

A curva IS do modelo demonstra o mercado de bens, dada pela equação:

$$Y = C(Y) + I(Y, i) + G$$

Onde C é o consumo e G são os gastos do governo.

A curva é negativamente inclinada quando plotada no espaço (Y,i), já que um aumento na taxa de juros reduz os investimentos, e, conseqüentemente, a demanda agregada e o produto da economia.

A outra curva do modelo, LM, mostra o mercado monetário. Um aumento na renda tende a elevar a demanda por moeda, e um aumento na taxa de juros tende a diminuí-la. Aqui, a oferta monetária é exógena, determinada pela instituição financeira.

$$M^D = L(Y, I); M^S = M$$

A interação entre o mercado de bens e o monetário determina a taxa de juros e a renda no ponto de interseção que estabelece o equilíbrio nos mercados. O modelo IS-LM é assim considerado um caso geral de equilíbrio de pleno emprego.

Quando o mercado de trabalho se desequilibra significa há desemprego, pois o salário real é maior do que o salário de pleno emprego. Assim, a oferta de trabalho passa a ser maior que sua demanda, pressionando os salários para baixo. Isso gera uma redução nos custos e conseqüentemente nos preços, causando um aumento na oferta de moeda real. Com isso, a LM desloca-se para a direita e a economia volta para o pleno emprego.

Entretanto, existem casos particulares advindos da teoria keynesiana para situações nas quais: i) a economia estivesse na armadilha da liquidez; ii) a demanda por investimento fosse insensível à taxa de juros; iii) os salários nominais fossem rígidos. Pigou (em BLAUG, 1990) propõe que os dois primeiros casos seriam resolvidos através do efeito da riqueza real (ou efeito Pigou, como ficou conhecido). O pleno emprego seria atingido pelo deslocamento da curva IS: quando os preços caem, a riqueza real líquida aumenta, elevando o consumo ou reduzindo a poupança, o que deslocaria a IS até o equilíbrio.

Nesses casos especiais, além do caso geral de Hicks, o mercado retoma seu equilíbrio automaticamente, sem haver a necessidade de intervenções do governo. Portanto, a síntese neoclássica também defende o *laissez-faire*.

#### **2.4. Novos-clássicos.**

A corrente novo-clássica é apresentada principalmente por Robert Lucas, Thomas Sargent e Neil Wallace no final da década de 1970. Voltava-se parcialmente contra Friedman, que se baseava em expectativas adaptativas, acreditando que as expectativas eram racionais. Também ia contra os keynesianos ao rejeitar qualquer tipo de intervenção macroeconômica.

Lucas (em CARVALHO, 2007) acreditava que os agentes otimizavam a utilização das informações que recebiam, olhando não apenas para trás (*backward-looking*), mas também para frente (*forward-looking*). Isso é o grande diferencial

dessa corrente, pois os modelos keynesiano e monetarista consideravam apenas variáveis correntes ou passadas como influência nas expectativas futuras.

A chamada “crítica de Lucas” diz respeito a esses modelos macroeconômicos que utilizavam apenas expectativas adaptativas. Para ele, quando os agentes estão informados sobre a implementação de uma política econômica, eles devem alterar suas expectativas. Supõe-se que todo e qualquer agente possui o mesmo modo de entender a economia e que tal modo corresponde à verdadeira forma de operação da economia.

“Por exemplo, todos sabem que um aumento da oferta monetária provocará inflação, tal como sugere a teoria monetarista. Assim, um aumento da oferta de moeda anunciada pelo governo representa apenas uma mensagem de que preços e salários irão se elevar; então, a única reação dos agentes deve ser se antecipar elevando os preços e salários da economia. Nada mais que isto ocorre. Em outras palavras, uma política monetária expansionista será ineficaz para alterar variáveis reais, por exemplo, o nível de emprego e o produto.” (CARVALHO, 2007).

Os agentes formam expectativas racionais quando constroem uma distribuição subjetiva de probabilidades para descrever o comportamento da variável que desejam prever baseando-se nas informações disponíveis. Como a informação está disponível para todos, todos construirão a mesma função.

Um agente racional não comete o mesmo erro sistematicamente, ajustando sua função probabilidade subjetiva à função probabilidade real a partir de eventos repetitivos. Não importa se os agentes conhecem a teoria econômica que explica os fatores reais, mas sim que eles agem como se soubessem tal teoria.

É pressuposta uma taxa natural de desemprego ( $U_n$ ), que coincide com a taxa corrente ( $U_t$ ) no equilíbrio. A função de oferta de Lucas diz que:

$$U_t = U_n - \alpha(P_t - P_t^e)$$

Em que  $P_t$  é a inflação no período  $t$ ,  $P_t^e$  é a inflação esperada no mesmo período e  $\alpha$  é um parâmetro positivo.

As taxas de desemprego se igualam quando a realidade confirma as expectativas de inflação. Estas são demonstradas por:

$$P_t^e = E\left(\frac{P_t}{I_{t-1}}\right)$$

A equação diz que a esperança da inflação para o período  $t$  leva em consideração todas as informações ( $I$ ) obtidas até o período imediatamente anterior,  $t-1$ .

Segundo os monetaristas e os novo-clássicos,

$$P_t = M_t + d_t$$

Em que  $M_t$  é a variação do estoque de moeda e  $d_t$  é um aumento inesperado de demanda pelo produto.

As expectativas de variação do nível de preços estariam diretamente relacionadas com as expectativas da variação do estoque monetário e não haveria decepção de expectativas de preços se não houvesse aumento de demanda.

$$P_t^e = M_t^e$$

Substituindo as duas últimas equações na primeira, obtém-se:

$$U_t = U_n - \alpha(M_t - M_t^e)$$

“Essa relação indica que a taxa corrente de desemprego seria sempre igual à taxa natural se os agentes conhecessem a regra de variação do estoque monetário e se não houvesse nenhum choque de demanda” (CARVALHO, 2007). Assim, a Curva de Phillips de Lucas é vertical. Como os agentes possuem perspectivas racionais, não sofrem ilusão monetária, e, portanto, não aceitam o emprego quando há uma expansão da oferta de moeda.

Partindo de uma situação de equilíbrio, quando o governo anunciar um aumento na oferta de moeda os agentes irão aumentar os preços, sem contratar trabalhadores adicionais, mantendo a taxa corrente de desemprego sobre a taxa natural. Ou seja, uma política monetária expansionista não provoca aumento no nível de emprego e do produto real, mas sim um aumento do nível geral de preços.



De acordo com Carvalho (2007), os economistas Sargent e Wallace mostraram que somente políticas monetárias não anunciadas, que geram surpresa, poderiam provocar efeitos reais na economia. Nesse caso, as intervenções resultam em erros nas expectativas, e, conseqüentemente, na discrepância entre as taxas corrente e natural de desemprego. Entretanto, existem economistas da corrente novo-clássica que acreditam ser impossível surpreender os agentes.

No longo prazo, como os choques são inexistentes, não é possível alterar o produto pelo intermédio de políticas macroeconômicas. A expansão monetária que utiliza o elemento de surpresa reduz o desemprego somente temporariamente. Ademais, políticas de surpresa criam um ambiente de incerteza e desconfiança.

## **2.5. Novos-keynesianos.**

Até o final dos anos 80, o consenso ortodoxo foi baseado na escola novo-clássica. Esta supunha que os níveis de produto e emprego só seriam alterados se houvessem mudanças de gosto ou choques tecnológicos. Diferentemente, os novos-keynesianos acreditam que a rigidez dos preços e salários poderia impedir o equilíbrio instantâneo do mercado, causando flutuações no produto e desemprego involuntário.

“A escola novo-keynesiana afirmava que a microeconomia walrasiana era inadequada à análise macroeconômica de curto prazo [...] Segundo os novos-keynesianos, preços e salários são rígidos. Tal observação, por um lado, invalidaria a micro walrasiana e, por outro, explicaria a existência de desequilíbrios macroeconômicos” (Mankiw em SICSÚ, 1999).

Segundo a corrente novo-keynesiana, um preço plenamente flexível eliminaria os excessos de oferta e demanda, e o preço rígido de uma mercadoria também caminharia em direção ao nível de equilíbrio do mercado, porém de forma extremamente lenta. Somente no longo prazo (contexto econômico em que os mercados se auto-equilibram via preços e salários) a curva de oferta agregada seria inelástica e não existiria desemprego voluntário.

No curto prazo, portanto, a queda de demanda teria efeito somente sobre as quantidades produzidas e, no mercado de trabalho, salários reais elevados e rígidos provocariam excesso de oferta de mão-de-obra.

Sicsú (1999) afirma que, para os novos-keynesianos, as firmas são consideradas formadoras de preços e enfrentam o chamado “custo de menu”, que é o custo de quando se deseja alterar o preço de uma mercadoria (etiquetagem, despesas com campanhas, tempo de discussão sobre o novo preço, etc.). Esse custo explica porque a firma prefere diminuir sua produção em vez de alterar os preços quando há uma queda de demanda. Assim, o equilíbrio original não é restaurado.

A rigidez dos preços também pode ser explicada pela falha de coordenação entre as firmas, que ocorre quando cada empresa imagina que as demais não vão reduzir os preços, e por isso não reduz os seus.

Se houvesse plena flexibilidade de salários reais e a queda destes diante a ocorrência de desemprego involuntário, o mercado de trabalho estaria sempre equilibrado. A queda do salário real eliminaria o excesso de oferta de mão-de-obra. Entretanto, o chamado “salário de eficiência” não é reduzido em busca da manutenção da produtividade dos trabalhadores, que diminuiria caso houvesse redução dos salários reais.

A rigidez dos salários reais também pode ser explicada pela defasagem temporal de reajuste. Os grupos de trabalhadores poderiam aceitar a redução de seus salários nominais se todos os outros salários fossem reduzidos na mesma proporção e simultaneamente. Porém, a existência de diferentes datas de reajuste poderia causar incerteza sobre a garantia de que os outros grupos teriam seus salários reduzidos, e isso causaria a não aceitação do processo.

A Curva de Phillips no curto prazo seria negativamente inclinada. Nesse caso, a moeda seria não neutra, pois um aumento da oferta monetária aumenta tanto preços quanto o produto, visto que este demora a se ajustar por causa da rigidez dos preços.

Portanto, as políticas fiscal e monetária seriam, no curto prazo, soluções provisórias para resolver problemas de flutuações econômicas e desemprego

involuntário. Contudo, suas causas fundamentais - a rigidez dos preços e salários reais - não estariam sendo atacadas. Dessa forma, intervenções governamentais não são consideradas uma solução definitiva.

### **3. A economia heterodoxa.**

Em oposição à economia ortodoxa, os economistas heterodoxos ressaltam a importância do papel do Estado na economia. Para eles, o mercado não é autorregulador e políticas intervencionistas são, portanto, desejáveis. Essas políticas são capazes de afetar as variáveis reais como produto, renda e emprego de forma definitiva.

#### **3.1. Karl Marx.**

Karl Marx (1818-1883) foi influenciado pelas teorias do valor e dos lucros de Smith e Ricardo. Seu objetivo era explicar a natureza da relação social entre capitalistas e trabalhadores, ou seja, a relação entre salários e lucros.

Segundo Hunt e Lautzenheizer (2013), para Marx uma mercadoria possui dois valores distintos: valor de uso (utilidade da mercadoria que satisfaz necessidades humanas) e valor de troca (relação da quantidade de uma mercadoria que pode ser obtida pela troca de outras mercadorias). O dinheiro era uma mercadoria especial usada como equivalente universal de trocas.

A partir disso, o trabalho era classificado como concreto ou abstrato. O trabalho concreto era aquele que gerava qualidades particulares à mercadoria e conferia valor de uso. O trabalho abstrato consistia no trabalho em que as diferenças de qualidade das mercadorias eram abstraídas e criavam valor de troca.

O único elemento comum a todas as mercadorias e quantitativamente comparável era o tempo de trabalho socialmente necessário para sua produção, utilizado para produzir um artigo em condições normais de grau de produção e com grau médio de habilidade e intensidade. As produções que exigiam habilidades

especiais deveriam ter seu trabalho qualificado reduzido a um simples múltiplo do trabalho não qualificado em seu cálculo.

As sociedades produtoras de mercadorias possuíam três características essenciais: grande grau de especialização, onde cada produtor, individualmente, produz sempre o mesmo produto; completa separação do valor de uso e valor de troca; existência de um mercado desenvolvido que precisa do uso generalizado da moeda. Assim, qualquer produtor era social e economicamente ligado a outros produtores, apesar do trabalho ser realizado de forma privada. O valor e o dinheiro resolviam essa contradição privado-social, articulando produção e circulação por meio da realização da divisão social do trabalho de forma indireta.

Por conseguinte, a moeda conferia poder social aos agentes, sendo desejada. Por isso, o entesouramento ocorria na economia e a quantidade de moeda era determinada endogenamente. Dessa forma, a Teoria Quantitativa da Moeda produz resultados distintos daqueles supostos na ortodoxia, já que velocidade da circulação da moeda se torna instável. Com  $V$  imprevisível, a moeda passa a ser não neutra, tendo impacto na economia real e o crédito passa a ter capacidade de potencializar a produção.

De acordo com Mollo (2003), Marx afirmava que em um sistema não capitalista, a finalidade era adquirir outras mercadorias para uso. A troca ocorria na forma mercadoria - dinheiro - mercadoria (M-D-M). No sistema capitalista, além desse comportamento, percebe-se outro: dinheiro - mercadoria - produção - mercadoria' - dinheiro', sendo  $D'$  maior que  $D$ . Essa diferença de valor foi intitulada por Marx como "mais valia", e sua busca era a força motora do sistema capitalista. A mais valia se origina no fato de os capitalistas comprarem um conjunto de mercadorias e venderem um conjunto diferente, sendo a força de trabalho sua fonte.

Para Marx, o capitalismo é um modo de produção que existe quando o capitalista detém os meios de produção e os operários, por não os terem, só podem vender sua força de trabalho para que não morram de fome. Nesse sistema, há a busca incessante de lucro máximo pela extração de mais-valia. Assim, o dia de trabalho sempre ia além do tempo de trabalho necessário, sendo explorado através do trabalho excedente. A mais-valia é a cristalização do tempo de trabalho excedente.

A partir disso, Marx definiu a taxa de mais valia como a razão entre trabalho excedente e trabalho necessário. “A taxa de mais valia nos diz quantas horas o operário trabalhou para gerar lucro para o capitalista em relação a cada hora que ele trabalhou para gerar o valor equivalente à sua própria subsistência” (HUNT, LAUTZENHEISER, 2013). Ela é o excedente em relação ao capital total adiantado.

Existem duas formas de aumento da extração de mais-valia. O aumento da mais-valia absoluta é o aumento das horas ou da intensidade de trabalho, que tem como limite a condição física do trabalhador e as leis trabalhistas. O aumento da mais-valia relativa depende do aumento da produtividade com o progresso tecnológico, que reduz os custos de reprodução da força de trabalho. Entretanto, esse processo é caro, levando à concentração e centralização de capital.

Marx estabeleceu como “composição orgânica do capital” a razão entre o capital constante (c) - instrumentos, máquina, prédios e matéria-prima - e o capital variável (v) - força de trabalho. Sendo m a mais-valia, temos que:

$$tx \text{ lucro} = \frac{\frac{m}{v}}{\frac{c}{v} + \frac{v}{v}}$$

$$\frac{m}{v} \rightarrow \textit{taxa de mais valia}$$

$$\frac{c}{v} \rightarrow \textit{composição orgânica do capital}$$

Quando os capitalistas perseguirem o superlucro, irão aumentar a mais-valia relativa, que tem limitações, e a composição orgânica do capital. Assim, a taxa de mais-valia cresce em menores proporções que a composição orgânica do capital, fazendo com que a taxa de lucro caia. Essa é uma tendência do sistema capitalista.

Além disso, a busca por lucro máximo através do progresso tecnológico faz com que a produção aumente num ritmo mais alto que o aumento do consumo. Isso gera uma tendência a crises de superprodução no sistema capitalista.

É possível traçar uma análise comparativa dos motivos pelos quais as conclusões de Ricardo e Marx são distintas, a partir de seus pressupostos. Em Ricardo, o objetivo dos agentes é o consumo (valor de uso), o dinheiro é apenas um

meio de circulação e o entesouramento não faz sentido. Para Marx o objetivo é o lucro, ou seja, produzir valores maiores que os empregados na produção (aumento do valor de troca). Dessa forma, o dinheiro passa a ter poder social e a ser desejado e entesourado, ou seja, a moeda é não neutra e endógena, e sua expansão tem efeito sobre economia real.

Ricardo não acredita na exploração dos trabalhadores, pois para ele os lucros vêm do capital, e os salários pagam o trabalho realizado. Ele não explica a origem do excedente. Já Marx mostra que a força de trabalho empregada na produção gera tanto salários quanto lucros, e, portanto há exploração dos trabalhadores na busca de lucro máximo.

Por último, para Ricardo a sobra de produção é ajustada pela queda dos preços. Já Marx acredita que a queda dos preços interrompe o processo de acumulação e trava o sistema capitalista, alastrando a crise pela economia como um todo.

### **3.2. Keynes.**

John Maynard Keynes (1883-1946) elaborou uma teoria monetária alternativa à teoria clássica dominante na época. Apesar de também partir de uma economia monetária, não seguia as ideias de Marx, acreditando que estas eram inevitavelmente ilógicas. Pressupôs que a economia a ser analisada possuía um mercado de títulos bastante organizado e com volumes consideráveis de recursos.

Segundo Carvalho (1982), os princípios definidores da economia monetária de Keynes se constroem em cinco axiomas principais. O axioma da produção atesta que esta é realizada pelas firmas para venda em mercado. Como a firma produz sob comando ou expectativa de demanda, a atividade produtiva tem caráter especulativo. A firma é um fator “real”, visto que seu objetivo, o lucro, é estabelecido em termos de moeda.

O axioma da decisão estabelece que o poder de decisão não seja distribuído de forma igualitária. A iniciativa tanto do mercado de trabalho quanto do mercado de capitais é da firma. Outro axioma é o da inexistência de pré-conciliação de planos,

que tem relação com a separação do momento de decisão da produção e do momento em que o mercado efetivamente informará a disposição dos compradores em validar ou não as decisões da firma. Isto implica que estas deverão decidir à base de expectativas, e não de informações.

O quarto axioma é o da irreversibilidade do tempo, que consiste no fato de que algumas decisões - chamadas cruciais por Keynes - não podem ser revertidas e repetidas, de forma que o aprendizado é impossível. O princípio da incerteza, fundamental em sua teoria, emerge com o reconhecimento de que há este tipo de decisão a ser tomada na economia capitalista.

O último axioma define propriedades específicas para a moeda. Sua elasticidade de produção é zero ou muito pequena, o que significa que a oferta de moeda não cresce facilmente quando sua demanda aumenta. Além disso, a elasticidade de substituição entre todos os ativos líquidos (inclusive a moeda) com relação aos bens produzíveis é zero, ou seja, quando o valor da moeda aumenta não há tendência para substituí-la por outro fator.

Dessa forma, quando a demanda por moeda cresce, cai a demanda por outros bens e serviços. A possibilidade de acumulação de riqueza sob a forma monetária faz com que haja o desemprego involuntário, já que se deixa de usá-la na produção, por exemplo, que geraria emprego. Portanto, a moeda não é neutra nem no curto nem no longo prazo, e a política monetária é um instrumento capaz de afetar variáveis reais.

O papel relevante da moeda e o reconhecimento de que ela é reserva de valor por transportar a riqueza no tempo é um ponto crítico de divergência entre Keynes e os teóricos neoclássicos, que a veem apenas como meio de troca. A moeda é o ativo de máxima liquidez porque está sempre sendo demandada, principalmente pelos motivos listados por Carvalho, de Souza, Sicsú, de Paula e Studart (2007):

- 1) Motivo transação: para realizar uma compra numa data especificada. Assemelha-se à função estabelecida na TQM.
- 2) Motivo precaução: para atender a contingências e oportunidades inesperadas. Relaciona-se ao grau de ignorância sobre o futuro.

- 3) Motivo especulação: relacionado à incerteza quanto ao comportamento futuro da taxa de juros.
- 4) Motivo financeiro: demanda antecipada a alguma despesa discricionária planejada, como na antecipação da compra de bens de investimento.

A partir disso, desenvolve-se o aspecto crucial da teoria keynesiana, que a induz às suas conclusões principais. É o fato de que a moeda acalma as inquietações dos agentes diante das incertezas de um futuro que depende das decisões e do comportamento de todos os outros agentes. Assim, quanto maior for a incerteza, maior será a retenção de moeda, pois esta mantém as opções dos agentes abertas.

A partir disso, Keynes estabelece que a taxa de juros é a recompensa por abrir-se mão da liquidez da moeda, por não entesourá-la. Sua determinação é um fenômeno eminentemente monetário. Essa visão contrasta com a da tradição clássica, em que a taxa de juros é o “preço” de equilíbrio entre a demanda por investimento e a oferta de poupança, sendo explicada por fatores reais.

A teoria de precificação de ativos de Keynes demonstra que “uma dada quantidade de ativos é demandada de acordo com sua taxa própria de juros, calculada segundo o preço corrente (à vista) dos ativos” (CARVALHO, SOUZA, SICSÚ, PAULA, STUDART, 2007).

O retorno total esperado por um ativo é calculado a partir de sua taxa de rendimento esperada, de seu custo de carregamento, de sua liquidez e de sua taxa esperada de apreciação ao final do período. Em geral, quando as expectativas são otimistas e a incerteza baixa, o atributo liquidez não é tão importante. Assim, a taxa de juros de ativos líquidos diminui em relação à dos outros ativos, como bens de capital. Logo, uma queda na taxa de juros dos títulos públicos estimula a produção de bens de capital por aumentar sua demanda, e não por diminuir seu custo.

Conforme Mollo (2003), a poupança não é vista como o lastro do crédito. Pode haver investimento financiado por crédito sem que haja poupança suficiente, pois, num sistema de crédito desenvolvido, a poupança não necessariamente tem que preceder o investimento. Ademais, pode haver poupança não convertida em investimento quando os poupadores se negarem a transformá-la em títulos ou



gastos, num ambiente de incerteza e expectativas pessimistas. Deste modo, são o estoque corrente de moeda e o estado corrente da preferência pela liquidez que definem a taxa de juros.

Dessa forma, o crédito tem capacidade de antecipar a produção, afetando as variáveis reais da economia. Ou seja, uma política monetária expansionista é capaz de aumentar o produto e o emprego, e a intervenção do Estado na economia é vista como desejável como propulsora de crescimento.

### **3.3. Pós-keynesianos.**

Durante décadas de 1970 e 1980 emergiu a corrente pós-keynesiana, que se apoiava nos escritos originais de Keynes com foco principal no papel da moeda em economias capitalistas modernas. Ela buscava criticar e refutar o paradigma neoclássico. Dentro deste grupo, podem ser citados os economistas Nicholas Kaldor, Hyman Minsky, Paul Davidson e Victoria Chick.

Conforme Hunt e Lautzenheizer (2013), os economistas neoclássicos utilizam o “tempo lógico”, no qual o período é definido como sendo suficiente para que todas as relações lógicas e matemáticas funcionem. Já na teoria pós-keynesiana, o tempo é histórico. Analisa-se uma situação histórica concreta num processo que ocorre em tempo verdadeiro. O ajustamento dos desequilíbrios depende de decisões irreversíveis tomadas pelos agentes em determinado ponto no tempo.

A ênfase no tempo histórico implica ênfase na incerteza. Os agentes formam ideias subjetivas sobre os resultados prováveis de suas decisões em um ambiente incerto. Eles tomam suas decisões a partir de como interpretam o passado e o que esperam do futuro.

A relevância da incerteza no ambiente econômico leva ao reconhecimento do papel importante da moeda na economia. A moeda tem elasticidade substituição negligenciável em relação a qualquer outra reserva de valor ou meio de troca, não sendo neutra nem no curto nem no longo prazo. A incerteza tem influencia direta nos componentes de demanda agregada, como consumo e investimento, pois condiciona os agentes a reterem moeda em vez de tomarem decisões de gastos.

As economias são essencialmente monetárias, e, portanto, passíveis de crise. Elas são instáveis ao acompanhar a tomada de decisão dos agentes econômicos, que se modifica ao longo do tempo de acordo com a incerteza. Não existem funções de probabilidade mensuráveis de um evento repetido, como dizia a teoria neoclássica. Dessa forma, ocorrências passadas não determinam o futuro.

“Numa situação em que a incerteza acerca do futuro aumenta, os agentes passam a reter moeda e, por conseguinte, há uma insuficiência de demanda efetiva que provoca desemprego na economia” (FERRARI FILHO, 1991). Se há entesouramento pelos agentes, a correção automática do mercado não é possível. A moeda não neutra pode alterar as variáveis reais, e, portanto, uma intervenção estatal na economia é defendida nesse sentido.

### **3.4. A Macroeconomia do Desenvolvimento.**

#### **3.4.1. O velho desenvolvimentismo.**

Entre os anos 1930 e 1970, os países latino-americanos adotaram uma estratégia que ficou conhecida como desenvolvimentismo, mais expressiva no Brasil a partir do governo de Getúlio Vargas, em 1928. Essa estratégia se baseia na macroeconomia estruturalista, se opondo à ortodoxia tradicional. Como sugere o nome, ela tem como objetivo fundamental o desenvolvimento econômico, e, para alcançá-lo, a ação do Estado é vista como instrumento primordial.

De acordo com Oreiro, de Paula e Basilio (2012), essa corrente pode ser sintetizada em oito proposições: i) a tendência à deterioração dos termos de intercâmbio; ii) o papel central do Estado na promoção do desenvolvimento econômico; iii) o caráter estrutural do desenvolvimento depende da transferência de mão de obra para setores com valor adicionado *per capita* mais alto; iv) o subdesenvolvimento como resultado da subordinação da periferia aos países industrializados; v) a oferta ilimitada de mão de obra reprime salários e causa insuficiência de demanda e investimento; vi) a tese da indústria infante; vii) estabilidade de preços improvável devido às imperfeições de mercado; viii) a falta de poupança para financiar o desenvolvimento nos países latino-americanos.

O modelo de substituição de importações, com proteção à indústria nacional e modelo exportador, é um dos pontos-chave dessa ideologia. Ele era necessário visto que as economias latino-americanas estavam apenas começando seu processo de industrialização. Ademais, uma taxa de câmbio competitiva era considerada fundamental para estimular investimentos orientados para a exportação e aumentar a poupança interna.

Os desenvolvimentistas da década de 50 afirmavam que existia uma tendência à sobrevalorização cíclica da taxa de câmbio nos países em desenvolvimento, determinada pelas crises de balanço de pagamentos. Segundo Oreiro, de Paula e Basilio (2012), esse ciclo começa por uma crise que deprecia abruptamente a taxa de câmbio, que depois passa a se apreciar por dois fatores estruturais: a doença holandesa<sup>[1]</sup>, que a leva até o nível de equilíbrio corrente, e, em seguida, os fluxos de<sup>1</sup> capitais atraídos pelo lucro e juros, que causam o déficit em conta corrente. O déficit público enfraquece o Estado e o torna dependente de credores externos, devendo, assim, ser evitado. Assim, para que essa trajetória seja impedida, a taxa de câmbio deve ser administrada.

A inflação estrutural é outra tese sustentada pelo velho desenvolvimentismo, observada na produção de bens agrícolas para consumo interno, cuja oferta não responde na mesma velocidade das variações de demanda e nos preços, bem como no setor externo.

Para os defensores da teoria desenvolvimentista, o Estado tem o papel fundamental de promover poupança forçada, além de investir diretamente nas áreas de infraestrutura e indústria pesada. A política de crescimento com poupança externa, defendida na ortodoxia, é rejeitada, pois esta leva a uma substituição da poupança interna pela externa. Este argumento pode ser sustentado de duas formas: i) a taxa de câmbio aprecia, as expectativas de lucro em investimentos voltados à exportação caem, caindo investimentos, lucros e poupança interna; ii) o aumento real dos salários aumenta o consumo, diminuindo a poupança interna.

---

<sup>1</sup> Doença holandesa (BRESSER-PEREIRA, MARCONI, OREIRO): é a crônica sobreapreciação da taxa de câmbio de um país causada pela exploração de recursos abundantes e baratos, cuja produção e exportação é compatível com uma taxa de câmbio claramente mais apreciada que a taxa de câmbio que torna competitivas internacionalmente as demais empresas de bens comercializáveis que usam a tecnologia mais moderna existente no mundo.

### 3.4.2. O novo desenvolvimentismo.

A teoria estruturalista entrou em crise a partir dos anos 1970, quando a ideologia neoliberal tomou força e voltou a guiar a estratégia dos países. As teses desenvolvimentistas adotadas por volta da década de 50 foram modificadas em alguns aspectos para se adaptarem aos novos contextos nacional e internacional, com uma indústria nacional mais madura. Emerge, assim, o chamado novo desenvolvimentismo.

O tripé novo desenvolvimentista afirma que: “Um país se desenvolverá aproveitando as forças do mercado, desde que: (1) mantenha a estabilidade macroeconômica; (2) conte com instituições gerais que fortaleçam o Estado e o mercado e com um conjunto de políticas econômicas que constituam uma estratégia nacional de desenvolvimento; e (3) seja capaz de promover a poupança interna, o investimento e a inovação empresarial”. (BRESSER-PEREIRA, L.C., 2006).

A estabilidade macroeconômica defendida pelos novo-desenvolvimentistas engloba várias dimensões, incluindo a estabilidade de preços, o equilíbrio do balanço de pagamentos e um razoável pleno emprego. Para eles, a demanda é a principal força dinâmica do crescimento e o controle da inflação é importante, mas não deve ser exagerado.

A macroeconomia estruturalista do desenvolvimento parte do pressuposto keynesiano de que os principais estrangulamentos no crescimento e no pleno emprego estão do lado da demanda. O lado da oferta é naturalmente também fundamental – principalmente a educação, o progresso técnico uma boa infraestrutura –, mas o problema fundamental consiste em aproveitar os recursos disponíveis mediante investimentos que também aumentam a capacidade de oferta do país. (OREIRO, J.L.; DE PAULA, L.F.; BASILIO, F., 2012)

O argumento da inflação estrutural é superado no novo desenvolvimentismo, que acredita que países de renda média podem apresentar taxas de inflação baixas,

posto que esses países já tiveram seus mercados desenvolvidos, de forma que a oferta consegue acompanhar o aumento de demanda.

O novo desenvolvimentismo, observando a ultrapassagem da fase da indústria infante, não sugere a substituição de importações e o protecionismo da mesma forma que o velho desenvolvimentismo. Ainda assim, é defendido que a industrialização deva ser voltada para as exportações, combinada com o consumo de massa no mercado interno. No modelo exportador, os países em desenvolvimento possuem duas vantagens: mão de obra barata e possibilidade de comprar ou copiar a tecnologia disponível.

É mantida a crença de que os países em desenvolvimento sofram a doença holandesa, e por isso precisam estar sob uma taxa de câmbio administrada, apesar de flutuante. A principal forma de corrigir a doença holandesa é a imposição de um imposto variável sobre as *commodities* que a causam. Além disso, as autoridades monetárias devem se esforçar para manter baixa a taxa de juros, buscando estimular o investimento produtivo. Assim, o Banco Central assume dois mandatos – controle da inflação e equilíbrio do balanço de pagamentos – e dois instrumentos – taxa de juros e de câmbio.

Com a taxa de câmbio mantida em um patamar competitivo, a sustentabilidade do balanço de pagamentos é garantida através do *superávit* em conta-corrente e a contratação de empréstimos externos é desencorajada, diminuindo a vulnerabilidade externa. Ainda, os empresários são incentivados a produzir, investir e realizar maior comércio internacional.

Outro pilar defendido é que o Estado deve promover a poupança e investir em setores estratégicos, mas com espaço para que o setor privado faça boa parte dos investimentos, diferentemente do que indicava o velho desenvolvimentismo. O financiamento destes investimentos deve ser através da poupança pública, e não por endividamento. Os países de médio desenvolvimento não necessitam de poupança externa para crescer, como defendem os ortodoxos tradicionais.

Ademais, cabe ao Estado garantir o bom funcionamento do mercado e prover as condições gerais da acumulação de capital. No entanto, em setores em que haja

competição razoável, ele não deve ser investidor, devendo agir de forma a defender e garantir a concorrência.

A nação emerge como agente responsável pela definição de uma estratégia nacional de desenvolvimento ou de competição internacional. E o mercado, fundamental na ortodoxia, possui limitações, sendo considerado apenas uma instituição eficiente para coordenar os sistemas econômicos. Para os desenvolvimentistas, os bons mercados são os mercados regulados:

“A alocação dos fatores é a tarefa que melhor realiza, mas mesmo aí apresenta problemas. O estímulo ao investimento e à inovação deixa muito a desejar. No plano de distribuição de renda, é um mecanismo definitivamente insatisfatório, porque os mercados premiam os mais fortes e os mais capazes.” (BRESSER-PEREIRA, L.C. O novo desenvolvimento e a ortodoxia convencional, 2006).

### **3.4.3. O social desenvolvimentismo**

O social desenvolvimentismo, segundo Bastos (2012), dá ênfase no mercado interno e no papel do Estado para influenciar a distribuição de renda e a alocação de investimentos, se aproximando mais da tradição desenvolvimentista clássica do que a do novo desenvolvimentismo. Segundo o autor, o termo que capta suas dimensões e a diferencia das outras correntes é “desenvolvimentismo distributivo do setor público”.

“O objetivo é acelerar o crescimento econômico, promover uma distribuição mais justa da renda e da riqueza por intermédio das políticas sociais, elevar do rendimento médio dos trabalhadores e, assim, criar um mercado interno de consumo de massa” (OLIVEIRA, MANDARINO, 2012).

Acredita-se, nesse grupo, que o aumento do consumo a partir do aumento da renda média induz os investimentos. Dessa maneira, o progresso técnico se elevaria e conseqüentemente a produtividade dos trabalhadores, criando base para novas

elevações nos rendimentos. Isso formaria um ciclo que continuaria fomentando o crescimento.

O Estado deve ser protagonista e ter capacidade de intervenção no domínio econômico e de regulação de mercados, agindo no que diz respeito à infraestrutura, financiamento e ciência e tecnologia. Ele deve orientar e estimular o desenvolvimento econômico nacional através de políticas industriais e tecnológicas.

#### **4. Análise das políticas econômicas brasileiras.**

##### **4.1. Anos pré-1930.**

De acordo com Giambiagi e Além (2011), no período anterior aos anos 1930 não houve nenhum planejamento de desenvolvimento industrial. Até o século XVIII, a intervenção estatal era mínima, só havendo interesse de Portugal na colônia com a vinda da Corte no início do século XIX. A indústria ainda muito incipiente não era prioridade da política econômica.

A primeira metade do século XX foi marcada pela Primeira Guerra Mundial (1914-1918), pela Grande Depressão (1929-1933) e pela Segunda Guerra Mundial (1939-1945). Segundo Lacerda (2010), a Grande Depressão é um marco fundamental do processo de consolidação da produção industrial brasileira, e o mundo que emergiu foi marcado pelas políticas econômicas intervencionistas de inspiração keynesiana e pela busca da construção do Estado de bem-estar social nos países desenvolvidos. No Brasil, a Revolução de 1930 levou à ascendência da classe industrial e à perda de hegemonia da burguesia cafeeira.

##### **4.2. Desenvolvimentismo nas décadas 1930-1980.**

Fonseca (2004) afirmou que três elementos sempre constituíram as políticas econômicas desenvolvimentistas na história brasileira, que são a defesa: a) da industrialização; b) do intervencionismo pró-crescimento; c) do nacionalismo, delimitando o papel do capital estrangeiro e sempre o subordinando a um “projeto nacional”. Segundo o autor, o ponto de inflexão em que o desenvolvimentismo pode

ser detectado como fenômeno histórico no Brasil teria ocorrido com a ascensão de Vargas ao governo do Rio Grande do Sul, em 1928.

Segundo Bielschowsky (2004), são identificadas três grandes fases no desenvolvimentismo brasileiro:

- i) 1930-44: origem do desenvolvimentismo;
- ii) 1945-55: amadurecimento do desenvolvimentismo; e
- iii) 1956-64: auge e crise do desenvolvimentismo (respectivamente, os períodos 1956-60 e 1961-64).

#### **4.2.1. Era Vargas (1930-1945).**

A chamada Era Vargas compreende os anos de 1930 a 1945, iniciada com a Revolução de 1930 que expulsou a oligarquia cafeeira do poder. Foi dividida em três momentos: Governo Provisório (1930-1934), Governo Constitucional (1934-1937) e Estado Novo (1937-1945). Foi nesse período que o desenvolvimentismo começou a surgir no país, tornando-se mais expressivo no Segundo Governo Vargas, entre 1951 e 1954.

A partir da crise de 30, a industrialização se torna prioridade das autoridades. “A impossibilidade de obtenção de importações levou ao reconhecimento da necessidade de uma diversificação industrial como condição para atenuar a vulnerabilidade externa” (GIAMBIAGI, ALÉM, 2011). Na década de 30, os capitais privados nacionais ainda eram frágeis e os capitalistas estrangeiros não tinham intenção de investir em países subdesenvolvidos. Portanto, a ação estatal era a única possibilidade de implantar grandes projetos de indústrias de bens de produção, que era exatamente a proposta de Vargas.

Os anos 30 e 31 foram anos de crise política e econômica. Com a queda no preço do café e a indústria estagnada, havia baixa exportação e crescimento. O café, relevante na economia brasileira, teve incentivos para a manutenção de seu preço, como a compra e queima de seus excedentes pelo governo. Essa e outras medidas posteriores de intervencionismo estatal tinham objetivo de manutenção do nível de emprego e da demanda agregada, preconizadas por Keynes.



Devido à Grande Depressão, houve forte redução das importações, e a economia passou a mover-se em resposta ao mercado interno. Entre 32 e 39, a produção industrial cresceu a uma taxa média de 10% ao ano (BIELSCHOWSKY, 2004). Além do aumento da demanda interna, outros fatores condicionantes que levaram a isso foram a crise do setor exportador com a desvalorização cambial, o aumento de tarifas de importação e a capacidade ociosa acumulada na década de 20.

O golpe de 1937 de Vargas e a instauração da ditadura até 1945 concentrou no governo central a maior soma de poderes desde a Independência, conforme Lacerda (2010). A partir desse momento caberia ao Estado induzir o desenvolvimento industrial, regulando as atividades econômicas, estabelecendo novas legislações trabalhistas e ainda assumindo papel de produtor direto, como na construção da usina siderúrgica de Volta Redonda, marco do desenvolvimento industrial nacional.

Nos anos da Segunda Guerra Mundial (1939-1945), a economia cresceu, mas a uma taxa menor que no período anterior. Há uma estagnação do acúmulo de capacidade produtiva com os preços maiores de bens de capital importados. Mas mesmo com as dificuldades de suprimento de matérias-primas e equipamentos, a expansão industrial alcançou 6,7%, de acordo com Bielschowsky (2004). Houve também um aumento na quantidade e no preço das exportações, que tinham que suprir a demanda dos países estrangeiros em guerra.

Nesse período, houve a criação de diversas empresas estatais. Em 1942, foi criada a Companhia Siderúrgica Nacional (CSN), que se tornou símbolo do compromisso do governo com o desenvolvimento econômico, bem como foi o primeiro componente do setor empresarial público contemporâneo, segundo Giambiagi e Além (2011). Nesse mesmo ano também foi criada a Companhia do Vale do Rio Doce.

Na Era Vargas, outro processo importante na formação do desenvolvimentismo foi a criação de um arcabouço de instituições de regulação e controle das atividades econômicas do país, que objetivavam a defesa da economia nacional e a minimização da vulnerabilidade às crises internacionais. Seis órgãos de alcance nacional foram formados: o Departamento Administrativo do Serviço Público

(1938), o Conselho Federal do Comércio Exterior (1934), o Conselho Técnico de Economia e Finanças (1937), a Coordenação de Mobilização Econômica (1942), o Conselho Nacional de Política Industrial e Comercial (1944) e a Comissão do Planejamento Econômico (1944).

#### **4.2.2. Segundo Governo Vargas (1951-1954).**

Como referência e influência nos anos que a seguiram, a Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (Cepal) foi criada em 1948 como uma das cinco comissões econômicas da Organização das Nações Unidas (ONU). A Cepal questionava a teoria econômica convencional em diversos pontos, sobretudo quanto à capacidade de o livre-comércio promover a eficiência na alocação dos recursos e o desenvolvimento. Segundo Sola (1998), as teses da Cepal proporcionavam fundamentação científica para uma tradição nacionalista de cunho intervencionista, para a qual tanto a teoria keynesiana quanto as políticas macroeconômicas derivadas dela revelavam-se especialmente instrumentais.

Vargas se elegeu em 1950 à Presidência da República com uma campanha baseada na defesa da industrialização e na necessidade de se ampliar a legislação trabalhista.

De acordo com Giambiagi, Vilela, Castro e Hermann (2011), a conjuntura econômica doméstica estava marcada por inflação e desequilíbrio financeiro do setor público. Já no setor externo, as perspectivas eram mais favoráveis com a elevação dos preços do café e a disposição norte-americana em colaborar com o programa de equipamento e expansão da infraestrutura básica. Essa disposição levou à constituição da Comissão Mista Brasil-Estados Unidos (CMBEU), fundamental para o sucesso das aspirações do desenvolvimento econômico brasileiro.

A criação do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE) em 1952 foi resultado direto das atividades da CMBEU. Era consensual a necessidade de um banco oficial de investimentos e de fomento, a partir do reconhecimento da fragilidade dos mercados de capitais privados e da intenção do Estado de fornecer financiamento a longo prazo e baixo custo. Segundo Sola (1998), o BNDE foi uma

das instituições-chave da política econômica durante os anos 50, por causa das múltiplas funções que passou a exercer: i) principal intermediário financeiro entre as agências de crédito internacional e grupos empresariais privados e/ou empresas estatais; ii) agência de planejamento; e iii) realizar a redistribuição intrassetorial de recursos em favor de grupos industriais que operavam no mercado interno.

O projeto do governo buscava estabilizar a economia, equilibrando as finanças públicas para permitir uma política monetária restritiva e reduzir a inflação, para que depois se pudesse passar a uma fase de empreendimentos e realizações. Assim, a diretriz da política econômica nos primeiros anos do governo era comprimir as despesas governamentais, aumentar a arrecadação e adotar políticas monetária e creditícia contracionistas.

Dessa forma, em 1952 foi obtido o primeiro superávit global da União e dos estados desde 1926. O PIB real cresceu 4,9% e 7,3% em 1951 e 1952, respectivamente. Entretanto, houve persistência do processo inflacionário iniciado no final do governo Dutra, duplicando a taxa de inflação entre os anos 1950 e 1952.

A taxa de câmbio foi mantida fixa e sobrevalorizada, e o regime de concessões de licenças para importar foi preservado. Contudo, o nível das importações efetivas permaneceu elevado e em 1952 levou a um déficit na balança comercial, esgotamento das reservas internacionais de moedas conversíveis e ao acúmulo de atrasados comerciais, conforme Giambiagi, Vilela, Castro e Hermann (2011).

A instabilidade macroeconômica impediu o governo de seguir para a segunda fase de empreendedorismo na qual havia planejado. Com um novo presidente nos Estados Unidos, chegou-se ao fim da CMBEU com a interrupção de seus projetos. Assim, Vargas decidiu reorientar sua política, implementando, em 1953, um programa de estabilização ortodoxo.

De acordo com Giambiagi, Vilela, Castro e Hermann (2011), a Instrução 70 da Sumoc estabelecida em 9 de outubro de 1953 mudava o sistema cambial estabelecendo três tipos de cobertura cambial para as importações: i) taxa oficial, sem sobretaxa, para certas importações especiais; ii) taxa oficial acrescida de sobretaxas fixas para importações diretas do governo; e iii) taxa oficial acrescida de

sobretaxas variáveis para as demais importações. No tocante às exportações, as taxas fixas foram substituídas por bonificações.

Os resultados foram os seguintes: crescimento do PIB de 4,7%, inferior ao de todos os anos anteriores desde 1947 e inflação de 20,5%, ante 12% do patamar anterior. A indústria cresceu 9,3% enquanto a indústria teve desempenho medíocre e o setor de serviços permaneceu estagnado. Já a balança comercial fechou o ano com um superávit de US\$400 milhões.

Em 1954, Vargas, preocupado com o desgaste de seu governo e voltado para as próximas eleições, anunciou o aumento de 100% para o salário mínimo. Isso, somado às desvalorizações cambiais, abalaram o propósito deflacionário do governo. A falta de apoio popular e as pressões sobre o presidente o levaram a se matar em 24 de agosto de 1954.

#### **4.2.3. Juscelino Kubitschek (1956-1961).**

Conforme Bielschowsky (2004), o pensamento econômico desenvolvimentista, que amadurecera nos dez anos anteriores, atingia sua fase de auge com o projeto de industrialização planejada difundido na literatura, ganhando predomínio sobre o neoliberalismo, e com o problema do desenvolvimento se tornando dominante na reflexão econômica.

Em sua campanha eleitoral, Juscelino destacava que o país passava por uma fase de transição entre um passado agrário e um futuro industrial, enfatizando sua ideia de acelerar o desenvolvimento econômico. Para isso, propôs o Programa de Metas com pesados investimentos públicos e privados nos setores industrial e de infraestrutura.

O Programa foi elaborado pelo Conselho de Desenvolvimento Econômico, criado nos primeiros dias de seu mandato, com um conjunto de 30 metas distribuídas em cinco áreas: energia, transporte, indústrias de base, alimentação e educação. Além disso, havia uma meta autônoma cujos gastos não estavam orçados no Programa: a construção de Brasília.

Não foi apresentada uma proposta detalhada de financiamento do programa pelo governo. O peso maior do investimento ficaria com o setor público, o que,

“na ausência de uma reforma tributária que gerasse um significativo aumento das receitas da União, certamente provocaria um déficit público incompatível com a contenção da inflação no patamar previsto. De fato, o principal mecanismo de financiamento foi a inflação, resultante da expansão monetária que financiava o gasto público e do aumento do crédito, que viabilizaria os investimentos privados” (GIAMBIAGI, VILELA, CASTRO, HERMANN, 2011).

Além disso, segundo Sola (1998), a industrialização intensiva no período tornou-se viável graças à dependência crescente do investimento direto estrangeiro e do crédito de fornecedores. Para atrair capital estrangeiro, Instrução 70 da Sumoc foi complementada por outra Instrução, a de número 113, em janeiro de 1955. Esta autorizava a importações de bens de capital sem cobertura cambial, como um subsídio ao capital estrangeiro. A aceitação da predominância do capital externo diverge do projeto nacionalista de Vargas.

De acordo com Giambiagi, Vilela, Castro e Hermann (2011), o Programa de Metas teve êxito em termos de aceleração do PIB, que cresceu 7,7%, 10,8%, 9,8% e 9,4% entre 1957 e 1960, respectivamente. Entretanto, a inflação, após ter recuado para 12,2% após superar 20% nos anos 1953 e 1954, voltou a acelerar, girando em torno de 30% a 40%. O déficit do governo federal dobrou em termos reais entre 1956 e 1963. O setor agropecuário perdeu espaço para o setor industrial. Além disso, a promessa de aumentar o padrão de vida do povo parece ter se cumprido. Houve aumento na esperança de vida, diminuição da taxa de mortalidade infantil e redução do analfabetismo.

Frente ao contexto inflacionário que surgia, o governo lançou o Plano de Estabilização Monetária (PEM) de 1958-1959. Esse plano tratava de reverter as pressões inflacionárias ao mesmo tempo em que buscava assegurar a continuidade do Plano de Metas. Isso seria feito através de uma política monetária restritiva e pelo aumento e diversificação da carga tributária.

O período total de implementação do Plano induziu uma retração da atividade econômica entre outubro de 1958 e junho de 1959, segundo Sola (1998). Além disso, o plano mostrou inviável politicamente, com forte reação popular em oposição às medidas realizadas. Decidido a prosseguir com o programa desenvolvimentista, Kubitschek abandonou o PEM.

Os sucessores de Juscelino, Jânio Quadros e João Goulart, nos anos 1961 a 1963, herdaram a inflação e o aumento da dívida externa líquida/exportações. A perda de dinamismo com o fim do Plano de Metas e as tentativas de estabilização inflacionária desses governos também desaceleraram o crescimento do PIB no período.

Nesse cenário, sucumbiram à dificuldade de formar coalizões anti-inflacionárias. A deterioração do quadro macroeconômico e o quadro político bastante instável culminariam com o golpe civil-militar de 1964, bem como a crise do desenvolvimentismo.

### **4.3. A estabilização macroeconômica.**

O quadro que se seguiu na década de 80 foi de instabilidade, com recessão e descontrole inflacionário. A economia brasileira foi submetida a diversos planos de estabilização entre os anos 1986 a 1991, como os Planos Cruzado, Bresser, Verão, Collor I e Collor II. Além disso, passava-se por uma crise de endividamento externo.

O Consenso de Washington ocorreu em novembro de 1989, tendo influência nos anos que se sucederam. Ele consistiu em uma conferência com o objetivo de avaliar reformas econômicas que promovessem o desenvolvimento econômico e a reinserção dos países latino-americanos no mercado internacional. Participaram economistas latino-americanos, representantes do congresso, da reserva federal e do executivo norte-americanos e membros do FMI e do Banco Mundial.

“As propostas do Consenso de Washington nas 10 áreas a que se dedicou convergem para dois objetivos básicos: por um lado, a drástica redução do Estado e a corrosão do conceito de Nação; por outro, o máximo de abertura à importação de bens e serviços e à entrada de capitais de

risco. Tudo em nome de um grande princípio: o da soberania absoluta do mercado autorregulável nas relações econômicas tanto internas quanto externas.”  
(BATISTA, 1994)

Foi sugerido um conjunto de medidas básicas como disciplina fiscal, foco dos gastos públicos em áreas privadas, reforma tributária e liberalização financeira. No Brasil, essas medidas começaram a ser adotadas a partir de 1991, no governo de Fernando Collor de Mello.

O Plano Brady, anunciado também em 1989, teve como elemento essencial a reestruturação da dívida soberana de 32 países. A oferta de financiamento internacional estava condicionada à realização de reformas e de um profundo ajuste fiscal. O Brasil só iniciou a renegociação em 1992, o que foi fundamental para a consolidação da estabilização econômica do país.

#### **4.3.1. Governo Collor e Itamar Franco (1990-1994).**

Os anos de 1980 a 1994 foram marcados por altíssima inflação (de três dígitos anuais ou mais) e significativos déficits operacionais. Quando Collor assumiu a presidência no início de 1990, a inflação havia ultrapassado 80% ao mês e a economia se encontrava estagnada.

As reformas propostas por Collor introduziram uma ruptura com o modelo brasileiro de crescimento com elevada participação do Estado e proteção tarifária, apesar de o processo só ter se aprofundado no primeiro governo de Fernando Henrique Cardoso, conforme Giambiagi (2011). Os autores também afirmam que a política industrial ficou abaixo dos objetivos traçados, subordinada à questão prioritária do combate à inflação.

Os planos de estabilização implementados no governo (Collor I e Collor II) implicaram retração da atividade econômica como resultado das medidas fiscais e monetárias adotadas, com queda de quase 10% do PIB entre 1990 e 1992, segundo Lacerda (2010). Entretanto, os planos não obtiveram sucesso no que tange a diminuição da inflação.

A proposta lançada no início do governo se apoiou na chamada nova Política Industrial e de Comércio Exterior (PICE), que continha políticas de intensificação da abertura econômica e privatizações. Suas bases estavam enfocadas na competitividade, em contraponto às políticas adotadas anteriormente de substituição de importações. O objetivo central era o aumento da eficiência na produção e comercialização de bens e serviços a partir da modernização e reestruturação da indústria.

A criação do Programa Nacional de Desestatização (PND) em 1990 intensificou o processo de privatizações. Entretanto, estas ocorreram de forma modesta, de acordo com Giambiagi (2011), sendo privatizadas 33 empresas federais entre 1990 e 1994. Apesar disso, as privatizações prosseguiram nos governos seguintes, chegando a 68 empresas até janeiro de 2002.

Em relação à política de comércio exterior, também houveram mudanças. Foi adotado o regime de câmbio livre e o programa de liberalização de importações foi intensificado. Além disso, foi anunciada uma reforma tributária na qual todos os produtos teriam reduções graduais ao longo de quatro anos, o que buscava preparar os produtores nacionais para a transição para uma economia mais aberta.

A recessão, o aumento do desemprego, o desgaste do confisco da poupança no Plano Collor I, somados às denúncias de corrupção levaram ao impeachment de Collor no final de 1992, assumindo o poder seu vice Itamar Franco. Itamar deu continuidade ao processo de reformas e lançou as bases do programa de estabilização que daria fim à alta inflação do país: o Plano Real. O plano foi implementado em 1993 por Fernando Henrique Cardoso, ministro da Economia do governo Itamar, e apoiado pelo grupo de economistas Gustavo Franco, André Lara Resende, Edmar Bacha, Pêrsio Arida, entre outros.

#### **4.3.1.1. Plano Real.**

O Plano Real foi concebido em três fases: i) estabelecimento do equilíbrio das contas do governo, com o objetivo de eliminar a principal causa da inflação; ii) criação de um padrão estável de valor, a Unidade Real de Valor (URV); e iii) emissão de uma nova moeda nacional estável, o real.



Esse plano distinguiu-se de todos os planos de estabilização que o antecederam ao não incluir o congelamento de preços. Além disso, ele considerava o desajuste das contas públicas como principal causa da inflação brasileira, diferentemente dos outros.

A primeira etapa do plano foi implantada com o Programa de Ação Imediata (PAI) em 14 de junho de 1993, durante a gestão do presidente Itamar Franco. O PAI redefinia a relação da União com os Estados, definindo condições globais para o endividamento público, restringindo o acesso ao crédito e retendo repasse de recursos federais para os estados e municípios em débito com instituições federais. Também estabelecia um controle mais rígido do Banco Central sobre os bancos estaduais. Ademais, continha um programa de combate à sonegação, aumentando a fiscalização e atuando de maneira mais contundente na cobrança dos impostos.

Também foi criado o Fundo Social de Emergência (FSE), em fevereiro de 1994, com o objetivo de resolver a questão do financiamento dos programas sociais brasileiros. Este desvinculava algumas receitas do governo federal, visando atenuar a excessiva rigidez dos gastos da União ditada pela Constituição de 1988.

Apesar dos esforços realizados, o PAI não impediu a aceleração da inflação em 1993, e o PAI e o FSE não foram suficientes para assegurar o equilíbrio fiscal sequer em 1995, conforme Giambiagi (2011).

A segunda fase do plano buscava eliminar o componente inercial da inflação, através do uso da URV a partir de 1º de março de 1994, como transição para a introdução da nova moeda. O uso dessa “quase moeda” retiraria os vínculos dos preços com o passado, permitindo que a nova moeda viesse sem memória inflacionária. A URV desempenhava o papel de unidade de conta, calculada diariamente através da variação do IGP-M, IPCA-E e IPC-Fipe. Ela servia para o comércio determinar seus preços, efetuar contratos e determinar salários, independentemente das desvalorizações monetárias provocadas pela inflação.

O reajuste de salários e benefícios não seria feito “pelo pico”, que traria de volta a inflação por causa do aumento de consumo, e nem “pelo piso”, que importaria prejuízos aos trabalhadores. A alternativa foi a conversão pela média de quatro meses, de acordo com Lacerda (2010).

A nova moeda, o real, foi introduzida em 1º de julho de 1994, dando início à terceira fase do plano. Para manter seu valor, novas medidas foram adotadas. Em concordância com Giambiagi (2011), através da Medida Provisória 542 foram impostas as seguintes ações, entre outras: i) o lastreamento da oferta monetária doméstica em reservas cambiais, na equivalência de R\$1 por US\$1 ainda que essa paridade pudesse ser alterada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN); ii) a fixação de limites máximos para o estoque de base monetária por trimestre, podendo as metas serem revistas em até 20%; e iii) a introdução de mudanças institucionais no funcionamento do CMN, buscando dar maior autonomia ao Banco Central.

Pérsio Arida defendeu que uma estratégia de indexação provavelmente só seria bem-sucedida se elevasse os juros no imediato pós-plano, porque o fim da inflação levaria a uma explosão natural de consumo, segundo Giambiagi (2011). Assim, após a introdução do real, elevaram-se as taxas de juros reais e as taxas de depósitos compulsórios, criando-se uma âncora monetária. Esse significativo aperto de liquidez após a introdução da nova moeda é uma característica de contraposição do Plano Real em relação a seus precursores.

A âncora cambial, que mantinha o câmbio artificialmente valorizado, acelerava o processo de convergência para os padrões internacionais de inflação, tendo pouco efeito recessivo quando comparada com medidas desinflacionárias de corte de demanda. Isso corrói as reservas internacionais, entretanto, estas eram mantidas através dos juros altos que atraíam capital estrangeiro. Os investimentos estrangeiros também foram beneficiados pela assinatura do Plano Brady e pela estabilização econômica do país.

Conforme apresentado por Baer (2015), o PIB cresceu 5,9% em 1994, baseado principalmente no aumento do consumo. A sobrevalorização cambial aliada à abertura econômica incentivou as importações, levando a crescentes déficits nas transações correntes.

O Plano Real obteve sucesso em seu objetivo de estabilização dos preços, com quedas contínuas da inflação entre 1995 e 1998. Em junho de 1994 a taxa mensal da inflação era de 50,7%, e em dezembro do mesmo ano ela foi de 2,37%. Em 1995, a maior taxa mensal foi de 5,15% em junho, segundo Baer (2015).

Entretanto, o plano causou profundas consequências sobre a dinâmica da dívida pública e o crescimento.

“Um fato, de qualquer forma, é inegável: com inflação alta, as autoridades – treinadas ao longo de anos de convivência com a alta de preços – podiam obter resultados operacionais ‘bons’, mediante o expediente de simplesmente adiar a liberação da despesa, até que esta, em termos reais, fosse corroída pela inflação. Depois do início do Plano Real, essa possibilidade deixou de existir, já que os recursos liberados em um mês tinham praticamente o mesmo valor real que no mês anterior. Isso representou uma verdadeira revolução para um setor público acostumado – e viciado – a operar em um regime quase hiperinflacionário” (GIAMBIAGI, ALÉM, 2011).

#### **4.3.2. Governo FHC (1995-2002).**

##### **4.3.2.1. Primeiro governo (1995-1998).**

A posse de Fernando Henrique Cardoso se deu em meio a um processo de aquecimento da economia, com o crescimento do PIB no último trimestre de 1994 em 11% em relação ao mesmo período do ano anterior. Isso trazia receio quanto à continuidade da estabilidade, que poderia ser ameaçada pelo consumo mal administrado. O México passava por uma crise de drástica desvalorização, o que levantava questionamentos acerca dos resultados de um regime de câmbio rígido. Além disso, as reservas cambiais começaram a cair.

Dessa forma, as autoridades reagiram em março de 1995 com um conjunto de medidas, destacando-se uma desvalorização controlada e uma alta taxa de juros nominais. Isso demonstrou que o governo estava empenhado em defender a política cambial e que não contemplava novas desvalorizações, o que atraiu investimentos estrangeiros e aumentou as reservas internacionais.

O grande aumento das importações com o desempenho ruim das exportações gerava um desequilíbrio externo, com piora da Balança Comercial.

Ademais, o financiamento do déficit em conta-corrente, realizado com novos endividamentos externos e investimentos diretos estrangeiros, implicava pagamentos crescentes de juros e lucros e dividendos, conforme Giambiagi (2011). O déficit em conta-corrente passou de US\$2 bilhões em 1994 para acima de US\$30 bilhões em 1997. A dívida externa líquida aumentou rapidamente em 1996-1997, se agravando em 1998 com a crise internacional que reduziu as exportações brasileiras neste ano.

Estes resultados eram consequência da forte apreciação cambial nos primeiros meses do Plano Real, pois mesmo com as microdesvalorizações realizadas com o passar do tempo, em dezembro de 1998 obteve-se uma apreciação real de 20% em relação ao início do plano.

Houve também uma crise fiscal no país nos quatro primeiros anos de governo FHC, com um déficit primário do setor público consolidado, um déficit público nominal de mais de 6% do PIB na média de 1995-1998 e uma dívida pública crescente, segundo Giambiagi (2011).

#### **4.3.2.2. Segundo governo (1999-2002).**

Giambiagi (2011) elencou dez mudanças mais importantes da gestão de FHC: i) privatização; ii) fim dos monopólios estatais nos setores de petróleo e telecomunicações; iii) mudança no tratamento do capital estrangeiro; iv) saneamento do sistema financeiro; v) reforma parcial da Previdência Social; vi) renegociação das dívidas estaduais; vii) aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF); viii) ajuste fiscal a partir de 1999; ix) criação de agências reguladoras de serviços de utilidade pública; e x) estabelecimento do RMI como modelo de política monetária.

As reformas estruturais como a reforma administrativa e a privatização são exemplos de reformas cuja importância transcende a conjuntura e que têm efeitos duradouros no tempo, ao contrário de processos de ajuste que podem ser facilmente revertidos, segundo Giambiagi e Além (2011).

Como consequência da deterioração dos indicadores de endividamento e o temor de uma desvalorização, as reservas cambiais começaram a cair rapidamente.

Dessa forma, o governo recorreu ao FMI no final de 1998. Este disponibilizaria US\$41,5 bilhões em acordo com um ajuste fiscal brasileiro. Entretanto, além do ceticismo do mercado de que o país escaparia da desvalorização, uma das medidas mais importantes do programa fiscal foi rejeitada. Assim, as reservas passaram de US\$75 bilhões em agosto de 1998 para menos de US\$ 35 bilhões em janeiro de 1999, de acordo com Baer (2015).

O governo tentou interromper esse fluxo aumentando fortemente a taxa de juros, entretanto, ficou claro que isso não impedia a saída de capital e ainda gerava grande recessão econômica. Assim, a opção foi permitir que a taxa de câmbio flutuasse livremente a partir de janeiro de 1999, o que levou a uma desvalorização de 40% nos dois meses seguintes. Segundo Baer (2015), o impacto dessa desvalorização sobre a inflação foi relativamente brando, por causa da excessiva capacidade produtiva, das altas taxas de desemprego e da alta taxa de juros.

1999 foi um ano de austeridade fiscal. Segundo Giambiagi e Além (2011), durante um longo tempo, a existência de um hiato entre a demanda por gasto público e a disponibilidade da sociedade em aceitar ser tributada foi driblada através de expedientes como inflação, endividamento público ou venda de ativos. Entretanto, com os preços próximos à estabilidade, a necessidade de conter a expansão da dívida pública e praticamente esgotada a privatização, chegou a hora de implementar um forte ajuste.

Para atingir o superávit primário exigido pelo FMI, o governo reduziu severamente os gastos e aumentou impostos, fazendo com que o superávit obtido superasse a meta. Isso, somado aos juros altos, manteve o crescimento baixo e o aumento de preços em 9% em 1999.

Em junho de 1999, o governo adotou o Regime de Metas de Inflação (RMI) como norteador da política monetária, definindo uma meta para a variação do IPCA a ser cumprida. Isso caracterizou um compromisso formal das autoridades com a estabilidade de preços.

A Lei de Responsabilidade Fiscal também fez parte do ajuste para 1999, sendo aprovada em 2000. Ela representa diretrizes gerais que devem balizar as autoridades na administração das finanças públicas. Destaca-se o estabelecimento

de tetos para as despesas com pessoal, a limitação do endividamento público e a proibição de renegociações de dívidas entre entes da Federação.

Com essas mudanças, o governo estabeleceu o que ficou conhecido como o “tripé macroeconômico”, formado pelo regime de metas de inflação, câmbio flutuante e responsabilidade fiscal.

“[...] o país passou a ter condições de enfrentar cada um desses problemas: se a inflação preocupa, o BC atua através do instrumento da taxa de juros; se há uma crise do BP, o câmbio se ajusta e melhora a conta-corrente; e se a dívida pública cresce, há que se ‘calibrar’ o superávit primário. Com isso, têm-se os elementos para atacar os principais desequilíbrios macroeconômicos de forma integrada” Giambiagi (2011).

Uma mudança significativa ocorreu em 1999 com a mudança de atitude do governo, do Congresso Nacional e do público a respeito da necessidade de ter e respeitar metas fiscais. Os parâmetros fiscais passaram a ser incorporados à racionalidade do jogo político.

Após uma breve recuperação em 2000, a economia voltou à crise em 2001, que de certa forma perdurou por três anos. Em 2001 houve um racionamento de energia, a declaração de moratória da Argentina, a crise das bolsas internacionais, a interrupção do crescimento forte e os atentados terroristas nos Estados Unidos, bem como um problema de governabilidade de FHC. Além disso, foi criado um ambiente de incerteza acerca do que poderia acontecer com o Brasil em função das eleições de 2002.

Isso levou a uma necessidade maior de desvalorização cambial, com efeitos negativos sobre a dinâmica dos preços e juros, pressionados para evitar uma maior inflação pela desvalorização. Assim, risco-país atingiu níveis muito elevados em 2001/2002, a inflação acelerou no segundo semestre de 2002, e o PIB, que havia sido 4,3% em 2000, teve média de 2% no biênio 2001/2002. Esse desempenho foi condenado pelo eleitorado em 2002.

A respeito disso, Marcos Lisboa, no seu discurso intitulado “Instituições e crescimento econômico” ao receber o prêmio de Economista do Ano, afirmou:

Boas intenções não garantem bons resultados, ao passo que o cuidado com as construções das instituições – ou o seu descuido gerado por pressões do momento – não gera resultados significativos no curto prazo, mas são fundamentais no longo prazo. Não se deve medir um governo ou uma gestão pelos resultados obtidos durante sua ocorrência e sim por seus impactos no longo prazo, pelos resultados que são verificados nos anos que se seguem ao seu término (LISBOA, M., 2010).

#### **4.4. Os anos do governo PT.**

##### **4.4.1. Governo Lula (2003-2010).**

Como citado anteriormente, foi criado um ambiente de incerteza no país com a possibilidade de vitória de Lula nas eleições. Os observadores internacionais temiam a declaração de moratória no contexto de políticas populistas do governo PT. Esperava-se que o novo governo proporcionaria uma mudança radical no perfil político seguido até então, sem manter os compromissos assumidos o governo anterior.

Entretanto, ao longo dos anos e à medida que crescia, o PT e Lula passaram por um processo de moderação, apesar de alguns porta-vozes do partido adotarem uma postura crítica em relação à política de ajustes implementada a partir de 1999.

O primeiro oficial do Partido em 2001 com vista às eleições divulgava propostas como a renegociação da dívida externa, a limitação da disponibilidade de recursos destinados ao pagamento de juros da dívida pública, a concessão de benefícios previdenciários e o programa “Fome Zero”, conforme Giambiagi (2011). Ou seja, propunha aumentar os gastos público, assistencial e previdenciário numa ordem de 5% do PIB.

O discurso começou a mudar no meio da disputa eleitoral a partir da escolha de Antônio Palocci como coordenador do programa de governo, que já se encontrava dentre as correntes moderadas do partido. A mudança foi acelerada com a Carta ao Povo Brasileiro, na qual se comprometia a preservação do superávit primário, com o programa de governo mais moderado e com a Nota sobre o Acordo com o FMI, em que se prometia respeitar o acordo negociado.

De fato, a estratégia inicial do governo foi reafirmar o compromisso estabelecido no governo anterior. No campo fiscal, houve cautela com controle de gastos e aumento da carga tributária nos dois primeiros anos, o que levou a sucessivos superávits primários. A nomeação de Henrique Meirelles para a presidência do Banco Central mantendo o restante da Diretoria também sinalizou continuidade.

Outros pontos que demonstraram a mudança de postura do PT foram: o anúncio de metas de inflação de 2003 e 2004 de 8,5% e 5,5%, respectivamente; a elevação da Selic; o aperto na meta de superávit primário, que passou de 3,75% para 4,25% em 2003; a meta fiscal de 4,25% de 2004-2006. Também foram enviadas propostas de reforma tributária e da previdência. Sendo assim, o partido se transformou, adotando políticas relativamente ortodoxas baseadas na austeridade e na estabilidade de preços.

Os resultados foram uma inflação decrescente, fechando 2003 em 9,3%, ligeiramente acima da meta. A taxa Selic subiu de 10% para 13% em 2003, cedendo para 8% em 2004. Isso se traduziu em expressivas despesas com o pagamento de juros da dívida em um primeiro momento, havendo tendência de redução do peso dos juros ao longo do tempo.

O contexto internacional no período era favorável. Na média entre 2003/2007, antes da crise mundial no terceiro trimestre de 2008, o mundo cresceu a 4,6% ao ano. Assim, o Brasil recuperou os padrões de crescimento dos anos anteriores, apesar de seu desempenho ter sido menor que o dos outros países emergentes. O crescimento médio do país nos anos de Lula foi de 4,0% ao ano, de acordo com Giambiagi e Além (2011).

Além da expansão de demanda mundial, havia extraordinária abundância de liquidez resultante da combinação do cenário de expansão com uma taxa de juros muito baixa. Isso foi fundamental para a apreciação da taxa de câmbio real brasileira ao longo dos anos Lula.

Mais um fator importante para o crescimento brasileiro foi a grande elevação de preços das *commodities* no mercado mundial, puxada pelo crescimento da economia chinesa. Somada a isso, a herança de um sólido desempenho do balanço



de pagamentos deu continuidade a saldos crescentes da Balança Comercial, que passou de um superávit de US\$ 2,6 bilhões em 2001 para US\$ 44,5 bilhões em 2005, conforme Baer (2015). Esse resultado adveio principalmente do crescimento das exportações, mas também da diminuição das importações nos anos 2002 e 2003 em relação a 2001.

Em março de 2006, houve a substituição do Ministro da Fazenda para Guido Mantega, ocasionando uma mudança nos rumos da política econômica, percebida pelos seguintes elementos, segundo Giambiagi (2011): aumento expressivo na taxa de variação real do gasto público; afrouxamento dos superávits primários; divergência a respeito da condução da política monetária entre Ministério da Fazenda e Banco Central; abandono de estudos que visavam a contenção do crescimento da despesa; diferenciação sistemática da política oficial realizada no governo anterior; e aumento da importância e do papel do BNDES na economia.

Buscando resgatar os compromissos que fez durante as eleições, Lula procurou atender duas prioridades: aumentar o poder aquisitivo do salário mínimo e elevar a dotação orçamentária para o que veio a ser o Bolsa-Família. Com isso, entre o final do governo FHC e 2010, o salário mínimo teve aumento real acumulado de 64%, e o programa Bolsa-Família se tornou a principal realização social do governo.

Dessa forma, as despesas aumentaram acima do crescimento da economia. O aumento do gasto público foi concentrado nas despesas correntes, em detrimento das despesas de investimento, embora no final do governo estas tenham tido um aumento importante. No governo Lula, gastou-se com investimento em proporção do PIB, em média, o mesmo que nos 8 anos de FHC, que já tinha gastado apenas 2/3 de Collor/Itamar, valor que ficava aquém do que se gastava na década de 70.

As mudanças no regime fiscal após a crise de 2008 já deram lugar a uma rápida deterioração das contas públicas, vertiginosa expansão do crédito estatal, bancada por emissão de títulos do Tesouro e montagem de diversos programas “pró-negócios” movidos a dinheiro público e favores do Estado, conforme Bacha e Bolle (2011). Não se trata apenas da deterioração do resultado primário, mas do compromisso cada vez mais frouxo com o cumprimento estrito de metas fiscais e o uso reiterado de manobras fiscais.

O Brasil acabou privilegiando as políticas assistenciais, permanecendo o desafio de como aumentar e financiar o investimento público necessário para sustentar um novo ciclo de crescimento. Segundo Giambiagi e Além (2011), esse duplo papel de “pai da estabilidade” e simultaneamente “pai dos pobres” representado pelo presidente foi viabilizado, por um lado, pelas elevadas taxas de juros que curvaram a trajetória da inflação, e, por outro, pelo aumento da carga tributária.

Nos anos FHC, houveram reformas que modificaram significativamente a economia em relação ao que ela era até meados dos anos 80, apesar de a evolução de alguns indicadores macroeconômicos terem deixado muito a desejar. Em contraste, nos anos Lula, houve recuperação do crescimento, com impactos favoráveis sobre o emprego e a dívida pública. Entretanto, as reformas estruturais de limitaram a uma reforma modesta da previdência. Protelou-se o enfrentamento, no âmbito do INSS, do desafio demográfico de que a população de 60 anos ou mais, que em 2000 correspondia a 13% da população de 15 a 59 anos, chegaria a 52% dela em 2050.

Em resumo, o Governo Lula, beneficiado por uma combinação excepcional de fatores externos – abundância de liquidez internacional, forte ciclo de expansão da economia mundial, preços das *commodities* historicamente elevados e taxas de juros externas baixas –, trouxe uma série de melhoras importantes no campo macroeconômico, com uma sensível redução da dependência externa; uma queda consistente da inflação; e uma redução, suave mas persistente, do endividamento público expresso como proporção do PIB (GIAMBIAGI, ALÉM, 2011).

#### **4.4.2. Governo Dilma (2011-presente).**

Dilma assumiu a presidência com indicadores macroeconômicos satisfatórios, apesar dos impactos da crise de 2008. O forte crescimento em 2010, os bons resultados do mercado de trabalho e a estabilidade de preços são destaques desse cenário.

A primeira fase do governo Dilma, de janeiro a julho de 2011, foi de continuidade. Entretanto, a partir de agosto de 2011, teve início uma virada na política econômica, com o afrouxamento da política monetária. Nesse sentido, passou-se a perceber a taxa de juros como objetivo e não apenas como instrumento, o que resulta num contexto institucional inadequado – a falta de autonomia do Banco Central.

As sucessivas quedas da taxa de juros ocorreram até outubro de 2012, passando de um patamar de 12,5% para 7,25%. Esse índice se manteve até abril de 2013, quando voltou a se elevar. Em 2012, o IPCA fechou em 5,84%, distante do centro da meta de 4,5%. Em abril de 2013, quando houve o retorno dos aumentos na Selic, a inflação estava em 6,49% no acumulado de 12 meses. Em nenhum ano do governo a inflação alcançou o centro da meta, o que representa um descaso com o RMI, um item do tripé macroeconômico.

Além disso, o governo passou a recorrer mais intensamente a intervenções diretas no sistema de preços como instrumento auxiliar do controle da inflação, segundo Mesquita (2014). Foram realizadas diversas desonerações tarifárias, bem como controle artificial dos preços administrados, com destaque à energia elétrica e derivados do petróleo. Tais medidas estimulavam a demanda de maneira insustentável. Quando o controle não foi mais possível a inflação estourou, chegando a 8,89% no primeiro semestre de 2015.

A elevação dos gastos sem contrapartida na elevação das receitas, tendo em vista o cenário de desaceleração do crescimento, desencadeou em superávits primários cada vez menores, chegando a um déficit primário de 0,63% em 2014 e a expectativa um déficit primário expressivo em 2015. Isso representa a negligência com a LRF, mais uma parte do tripé instaurado em 1999.

A intervenção estatal também se deu na política cambial. Apesar do compromisso retórico com o regime de câmbio flutuante, o Banco Central anunciou em agosto de 2013 um programa contínuo de hedge cambial, por meio de intervenções diárias. A taxa de câmbio deveria ser mantida desvalorizada e competitiva, o que demonstra ruptura com o último ponto do tripé macroeconômico.

Assim, nota-se um novo modelo de condução da política econômica, popularmente conhecido como “nova matriz econômica”. Esse modelo é baseado em taxas de juros mais baixas, taxa de câmbio enfraquecida, certa tolerância com a inflação e incentivos fiscais à indústria nacional.

O crescimento do crédito, principalmente do crédito ao consumidor, foi notável. Isso faz parte da tendência do governo de estimular a economia por meios incentivos fiscais. O Estado desempenha papel substantivo através do BNDES, que financia 88% dos empréstimos de longo prazo. Conforme Baer (2015), o BNDES recebeu enorme aumento de capital no governo Lula, além de um anúncio de mais uma injeção de R\$ 30 bilhões pouco antes da eleição presidencial. Uma consequência disso é o aumento da dívida pública global.

Persistiu um baixo índice investimento/PIB, principalmente relacionado à expansão e melhoria na área de infraestrutura. Em 2007, o governo instituiu o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), com muitos projetos de infraestrutura. Porém, estes sofreram atrasos ou foram cancelados devido a deficiências orçamentárias e administrativas, dentre outros motivos. A taxa de investimento efetiva em 2014 foi de 18,1% do PIB, abaixo da taxa observada em 2010, de 18,4%, segundo Curado e Nascimento (2015).

A alta taxa de crescimento chegou ao fim em 2011, quando a expansão do PIB foi de apenas 2,7%. Nos anos que se seguiram, o cenário só piorou: em 2012, 2013 e 2014, o crescimento foi de 0,9%, 2,3% e 0,1%, respectivamente. Apesar disso, a taxa de desemprego continuou a diminuir, registrando a menor média história ao atingir 4,8% em 2014. Segundo Baer (2015), não há uma explicação definitiva para esse fenômeno. O autor aponta que alguns analistas observaram declínio de produtividade do trabalho entre 2010 e 2012, em razão da escassez de trabalhadores habilitados. Outros destacam que, com o intuito de revigorar a produção interna, foram instituídos impostos especiais sobre bens importados. Ademais, dados os altos custos de demissões e contratações no país, as empresas estavam conservando seus trabalhadores na expectativa do retorno do crescimento.

As condições de previsibilidade macroeconômica pioraram. O cenário de 2015 é marcado por expectativa crescimento negativo de 3,10%, de acordo com o Relatório Focus divulgado pelo Banco Central em 13/11/2015. A inflação deve

ultrapassar duas casas decimais, tendo expectativa de 10,04% para o fechamento do ano.

#### **4.5. Considerações finais.**

A explicação ortodoxa para um cenário de inflação alta e crescimento baixo se baseia em problemas estruturais na oferta: baixa competitividade, infraestrutura, educação, carga tributária, elevados custos e burocracia. A produtividade média do país subiu 0,4% por ano entre 1996 e 2005, enquanto a China teve um aumento de 7,1% ao ano.

A partir do início dos anos 1990, o Brasil passou por mudanças importantes na sua economia: o grau de abertura comercial e financeira aumentou; as empresas se tornaram mais competitivas; houve um amplo processo de privatização; o combate à inflação se converteu em prioridade a partir de 1994; e foram adotadas medidas severas de ajuste fiscal. No conjunto, tais passos constituem etapas do processo de transformação de uma economia, rumo a uma situação de maior competição com o exterior e envolvem o objetivo de ter indicadores fiscais sólidos, inflação baixa e regras de política econômica relativamente estáveis (GIAMBIAGI, 2011).

Ainda segundo o autor, a concessão do grau de investimento na segunda metade da década de 2000 representou a coroação desse processo de modernização. Com o passar dos anos, a persistência no ajustamento daria frutos, o risco de *default* desapareceria, a confiança aumentaria, as taxas de juros reais cairiam muito, a dívida passaria a diminuir e, na bonança, o país poderia se dar ao luxo de relaxar parcialmente a política fiscal, diminuindo o tamanho do superávit primário. Entretanto, foi visto que houve a interrupção desse processo principalmente no governo Dilma, o que levou à perda do grau de investimento em 2015.

A insustentabilidade fiscal advém da expansão dos gastos primários muito mais rápida que a do PIB. “Não há porque se iludir com uma estabilização da

relação dívida/PIB baseada em elevação sem fim da carga tributária. Com a persistência desse regime fiscal, o crescimento econômico está fadado a ser sufocado pouco a pouco” (BACHA, BOLLE, 2011).

De acordo com Baer (2015), pode-se argumentar que um conjunto ortodoxo de políticas, embora não redistributivas no curto prazo, podem proporcionar maior equidade no longo prazo. O motivo tem a ver com os impactos das políticas no crescimento a longo prazo, e, por extensão, na viabilidade da redistribuição.

## **5. Conclusão.**

Pode-se dizer que a implementação da nova matriz econômica, que guiou a política econômica do governo Dilma, tem origens desenvolvimentistas, ou seja, heterodoxas. Políticas direcionadas por essa ideologia já obtiveram bons resultados, em função do cenário doméstico e externo em que estavam envolvidos.

Na Era Vargas, a capacidade industrial ociosa criada na década de 20 e os efeitos da Grande Depressão e das Guerras Mundiais, que incentivaram a diversificação industrial pela dificuldade de importação, foram alguns fatores que contribuíram para que a intervenção estatal obtivesse sucesso.

No governo JK, com o Plano de Metas de viés keynesiano, o investimento estrangeiro foi fundamental para seu sucesso. Os resultados foram positivos, em termos gerais, com elevados investimentos em setores necessários, o que gerou alto crescimento, apesar de o intervencionismo ter gerado inflação e déficits elevados.

Entretanto, a persistência da política desenvolvimentista nos anos que se seguiram construiu um cenário de hiperinflação e desequilíbrio fiscal com alto crescimento da dívida pública interna e externa. A ação do Estado já não servia mais para o desenvolvimento do país, e passou a ser prejudicial.

Da mesma forma, a experiência de Dilma não obteve os resultados de crescimento, investimento e desenvolvimento da indústria que buscava através do aumento de gastos e diminuição dos juros, mesmo com certa tolerância com a inflação. Além disso, desequilibrou a economia quando rompeu com o regime do

tripé macroeconômico, que depois de muito esforço conseguiu obter estabilidade econômica para o país.

O tripé assegurou alguns anos de estabilidade, adquirida principalmente com o Plano Real. A continuidade do ajuste, que estaria começando a dar frutos no primeiro governo Lula, era fundamental para o desenvolvimento de longo prazo do país, como visto.

A falta de perseverança no fato de que o modelo ortodoxo traria crescimento e emprego em meio a um ambiente macroeconômico estável com o passar dos anos fez com que o governo mudasse de direção e adotasse novamente um modelo heterodoxo. Porém, dessa vez, a conjuntura interna e externa já não se assemelhava às outras experiências desenvolvimentistas do país.

Os economistas ortodoxos defendem a mínima intervenção do Estado na economia, como visto. Eles afirmam que a política monetária expansionista só tem efeitos sobre a inflação, e não sobre as variáveis reais de emprego e crescimento. Pode-se perceber esse caso na prática na análise do governo Dilma, no qual o governo interveio no mercado de câmbio, o Banco Central passou a buscar crescimento perdendo o foco na inflação e o Estado agiu no controle de alguns preços.

Isso acabou gerando um cenário de estagflação em 2014 e 2015, principalmente. Além disso, diante esse cenário e as tentativas de reversão do mesmo em 2015, o processo de redução de pobreza e o desemprego vão retornando ao patamar dos anos anteriores.

Perdeu-se a confiança de mercado, e conseqüentemente, o grau de investimento dado pelas agências de *rating*. Assim, é necessário um aumento da taxa de juros para tornar o investimento no país atraente, dado seu risco. Dessa maneira, deteriora-se ainda mais as contas públicas e aprofunda-se a recessão. A inflação ainda segue muito acima da meta estabelecida no RMI, após sua explosão na soltura de um controle de preços realizado.

Para retomar a estabilidade e o desenvolvimento, o país terá que retroceder diversos passos para superar obstáculos que já haviam sido vencidos. O Brasil tem que voltar alguns anos de crescimento, através de uma recessão, para retomar a

estabilidade e a partir daí estabelecer os caminhos para o desenvolvimento de longo prazo.

## 6. Referências Bibliográficas.

ABREU, M.P. **A ordem do progresso**. *Campus*, 2014.

AMADEO, E.J.; DUTT, A.K. **Os keynesianos neo-ricardianos e os pós-keynesianos**. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, v. 17(3), p. 561-604, 1987.

BACHA, E.L.; BOLLE, M.B. **Novos Dilemas da Política Econômica**. *LTC*, 2011.

BAER, W. **A economia brasileira**. *Nobel*, 2015.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Histórico das taxas de juros**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?COPOMJUROS>>. Acesso em 21 de novembro de 2015.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Focus – Relatório de Mercado**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pec/GCI/PORT/readout/R20151113.pdf>>. Acesso em 21 de novembro de 2015.

BASTOS, P.P.Z. **A economia política do novo-desenvolvimentismo e do social desenvolvimentismo**. *Economia e Sociedade*, v. 21, p. 779-810, 2012.

BATISTA, P.N. **O Consenso de Washington: A visão neoliberal dos problemas latino-americanos**. *Consulta Popular*, 1994.

BIELSCHOWSKY, R. **Pensamento Econômico Brasileiro – O ciclo ideológico do Desenvolvimentismo**. *Contraponto*, 2004.

BLAUG, M. **História do Pensamento Econômico**. *Publicações Dom Quixote*, v. 1, 1990.

BRESSER-PEREIRA, L.C. **O novo desenvolvimento e a ortodoxia convencional**. *São Paulo em Perspectiva*, v. 20 (3), p. 5-24, 2006.

BRESSER-PEREIRA, L.C.; MARCONI, N.; OREIRO, J.L. **Doença holandesa**. *Structuralist Development Macroeconomics*, cap. 5, a ser publicado.



- BUSATO, M.I.; PINTO, E.C. **Uma perspectiva reducionista da revolução keynesiana: a síntese neoclássica.** *Revista Análise Econômica*, nº 50, p. 111-139, 2008.
- CARVALHO, F.J.C. et al. **Economia Monetária e Financeira – Teoria e Política.** *Campus*, 2007.
- CARVALHO, F.J.C. **Moeda, produção e acumulação: uma perspectiva pós keynesiana.** Em SILVA, M.L.F. – Moeda e produção: Teorias comparadas, 1982.
- CURADO, M.; NASCIMENTO, G. **O Governo Dilma: da euforia ao desencanto.** *Revista Paranaense de Desenvolvimento*, v. 36 (128), p. 33-48, 2015.
- ESTEVES, T.J. **Integração regional na América Latina: da CEPAL ao Consenso de Washington.** *Revista IDeAS*, v. 2 (2), p. 172-202, 2008.
- FERRARI FILHO, F.; DE ARAÚJO, J.P. **Caos, incerteza e teoria pós-keynesiana.** *UFRGS*, 2000.
- FERRARI FILHO, F. **Os “keynesianos” neoclássicos e os pós-keynesianos.** *Ensaio FEE*, 1991.
- FONSECA, P.C.D. **Gênese e precursores do desenvolvimentismo no Brasil.** *Pesquisa & Debate*, v. 15, n. 2 (26), p. 225-256, 2004.
- GIAMBIAGI, F. ALÉM, A.C. **Finanças Públicas: Teoria e Prática no Brasil.** *Elsevier*, 2011.
- GIAMBIAGI, F. et al. **Economia Brasileira Contemporânea.** *Elsevier*, 2011.
- HUNT, E.K.; LAUTZENHEISER, M. **História do pensamento econômico – Uma perspectiva crítica.** *Elsevier*, 3ª edição, 2013.
- IBGE. **Índices de Preços ao Consumidor – IPCA e INPC.** Disponível em: < [http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/precos/inpc\\_ipca/ipca-inpc\\_201510\\_1.shtm](http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/precos/inpc_ipca/ipca-inpc_201510_1.shtm)>. Acesso em 21 de novembro de 2015.
- LACERDA, A.C. et al. **Economia Brasileira.** *Saraiva*, 2010.

LISBOA, M. **Instituições e desenvolvimento econômico.** *Discurso ao receber o prêmio de Economista do Ano*, 2010.

MESQUITA, M. **A política econômica do governo Dilma: a volta do experimentalismo.** *Sob a Luz do Sol: uma agenda para o Brasil – CDPP*, 2014.

MOLLO, M. L. R. **Ortodoxia e Heterodoxia Monetárias: a Questão da Neutralidade da Moeda.** *Revista de Economia Política*, v. 24 (3), 2004.

MOLLO, M.L.R. **Moeda, Taxa de juro e Preferência pela liquidez em Marx e Keynes.** *Macroeconomia do Emprego e da Renda – Keynes e o Pós-Keynesianismo*, 2003.

OLIVEIRA, T. MANDARINO, T.M. **Estratégias de desenvolvimento capitalista no Brasil no limiar do Século XXI: O novo-desenvolvimentismo e o social-desenvolvimentismo.** *Tese de Doutorado em Economia pela UNICAMP*, 2012.

OREIRO, J.L.; DE PAULA, L.F.; BASILIO, F. **Macroeconomia do Desenvolvimento – Ensaio sobre restrição externa, financiamento e política macroeconômica.** *Editora Universitária UFPE*, 2012.

SICSÚ, J. **Keynes e os Novos-Keynesianos.** *Revista de Economia Política*, v. 19, nº 2 (74), 1999.

SOLA, L. **Ideias econômicas – decisões políticas.** *Edusp*, 1998.