

# TEXTOS PARA DISCUSSÃO CEPAL • IPEA

LC/BRS/R.235

# 26

## Institucionalidade e política econômica no Brasil: uma análise das contradições do atual regime de crescimento pós-liberalização

*Jaime Marques-Pereira  
Miguel Bruno*



NACIONES UNIDAS

CEPAL

**ipea**



# Sumário

APRESENTAÇÃO	
INTRODUÇÃO .....	7
<b>1 INSTITUCIONALIDADE E REGULAÇÃO MACROECONÔMICA .....</b>	<b>9</b>
1.1 NOÇÃO DE REGULAÇÃO E SUA APLICABILIDADE ÀS ECONOMIAS EMERGENTES E EM DESENVOLVIMENTO .....	11
1.2 INSTITUCIONALIDADE COMO BASE DA COERÊNCIA MACROECONÔMICA E DA COESÃO SOCIAL .....	13
1.3 UM EXEMPLO DA EXPERIÊNCIA BRASILEIRA .....	14
1.4 FORMAS INSTITUCIONAIS, MODO DE REGULAÇÃO E REGIME DE CRESCIMENTO: OS DETERMINANTES ENDÓGENOS DA <i>PERFORMANCE</i> MACROECONÔMICA .....	17
1.5 COMPROMISSOS INSTITUCIONALIZADOS, HIERARQUIA E COMPLEMENTARIDADE DAS FORMAS INSTITUCIONAIS .....	20
<b>2 POLÍTICA ECONÔMICA COMO FUNÇÃO DO MODO DE REGULAÇÃO: IMPLICAÇÕES PARA O DESENVOLVIMENTO .....</b>	<b>23</b>
<b>3 POLÍTICAS MONETÁRIA, CAMBIAL E FISCAL NO BRASIL: A MACROECONOMIA PARA O DESENVOLVIMENTO FACE À NOVA HIERARQUIA DAS FORMAS INSTITUCIONAIS .....</b>	<b>26</b>
3.1 POLÍTICA MONETÁRIA: MAIS DO QUE CONTROLE INFLACIONÁRIO, ESTABILIDADE E GARANTIA DA RENDA FINANCEIRA .....	31
3.2 POLÍTICA CAMBIAL: FATOR ESSENCIAL DO SUCESSO DAS METAS DE INFLAÇÃO, MAS TAMBÉM O SUPORTE DA VALORIZAÇÃO DE ATIVOS EM MERCADOS GLOBAIS .....	33
3.3 POLÍTICA FISCAL: PERMANENTEMENTE MONITORADA PELAS FINANÇAS, DEGENERAR-SE EM UMA POLÍTICA FINANCEIRA DE GESTÃO DO ORÇAMENTO PÚBLICO .....	36
<b>4 CONSIDERAÇÕES FINAIS: AS PERSPECTIVAS DE MUDANÇAS INSTITUCIONAIS PARA UM NOVO REGIME DE CRESCIMENTO E DE POLÍTICA ECONÔMICA .....</b>	<b>40</b>
REFERÊNCIA .....	44
APÊNDICE .....	47





---

## APRESENTAÇÃO

A Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (Cepal) e o Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea) mantêm atividades conjuntas desde 1971, abrangendo vários aspectos do estudo do desenvolvimento econômico e social do Brasil, da América Latina e do Caribe. A partir de 2010, os Textos para Discussão Cepal-Ipea passaram a constituir instrumento de divulgação dos trabalhos realizados entre as duas instituições.

Os textos divulgados por meio desta série são parte do Programa de Trabalho acordado anualmente entre a Cepal e o Ipea. Foram publicados aqui os trabalhos considerados, após análise pelas diretorias de ambas as instituições, de maior relevância e qualidade, cujos resultados merecem divulgação mais ampla.

O Escritório da Cepal no Brasil e o Ipea acreditam que, ao difundir os resultados de suas atividades conjuntas, estão contribuindo para socializar o conhecimento nas diversas áreas cobertas por seus respectivos mandatos. Os textos publicados foram produzidos por técnicos das instituições, autores convidados e consultores externos, cujas recomendações de política não refletem necessariamente as posições institucionais da Cepal ou do Ipea.



# INSTITUCIONALIDADE E POLÍTICA ECONÔMICA NO BRASIL: UMA ANÁLISE DAS CONTRADIÇÕES DO ATUAL REGIME DE CRESCIMENTO PÓS-LIBERALIZAÇÃO

Jaime Marques-Pereira<sup>1</sup>

Miguel Bruno<sup>2</sup>

## INTRODUÇÃO

O artigo busca desenvolver uma análise dos determinantes institucionais da *performance* macroeconômica do Brasil, entre 1999 e 2008, considerando-se as interações das estruturas que suportam o atual modelo econômico com a política econômica que lhe corresponde. A concepção teórica subjacente a esse tipo de abordagem parte da premissa de que as regularidades macroeconômicas são estabilizadas e reproduzidas por meio de arranjos institucionais e organizacionais específicos.

Essa arquitetura institucional proporciona também os canais de atuação da política econômica que com ela interage em uma relação de dupla determinação. Em uma metáfora útil, a política econômica teria o *status* de “volante”, pois o “motor” das economias está centrado no regime de crescimento que responde pelas tendências de médio e longo prazos da produção e da demanda agregada. Por essa razão, as mudanças de regime de política econômica não são nunca triviais, na medida em que dependem de fatores estruturais, conjunturais e das interações entre o político e o econômico.

Procura-se detectar os momentos de compatibilidade ou incompatibilidade dinâmica entre os três instrumentos principais de intervenção governamental no plano da macroeconomia: a política monetária, a política fiscal e a política cambial. Nesse sentido, o principal objetivo do texto consiste em caracterizar as

1 Université de Picardie – Amiens.

2 Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ) e da Escola Nacional de Ciências Estatísticas (Ence) do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

“forças” e as “fraquezas” do atual regime de crescimento e da política econômica que com ele interage não apenas por meio dos movimentos conjunturais, mas também, e sobretudo, das especificidades estruturais que emergiram com as mudanças institucionais dos anos 1990.

A premissa fundamental nesse contexto é a de que existe determinada hierarquia dos instrumentos de política econômica que, por sua vez, deriva da hierarquia e da complementaridade das instituições que suportam o regime de crescimento pós-liberalização. Uma abordagem em termos de macrorregulação do sistema econômico brasileiro é proposta a partir dos trabalhos da Escola Francesa da Regulação que, em seu programa de pesquisa mais recente, tem se pautado na construção de uma macroeconomia histórica e institucionalista.

Este capítulo estrutura-se da seguinte maneira. A seção 1 fornece os fundamentos teóricos das interdependências entre institucionalidade e regulação macroeconômica, em suas implicações para formatação e gestão da política econômica. Além disso, reúne os principais conceitos utilizados para essa abordagem. A seção 2 procura explicitar as relações estruturais entre modo de regulação e política econômica. A seção 3 busca mostrar as contradições e as complementaridades que a atual hierarquia institucional provoca com relação às políticas monetária, cambial e fiscal. A análise conclui com a seção 4, tecendo considerações sobre as perspectivas de mudanças institucionais para um novo regime de política econômica mais consentâneo com as prerrogativas de uma estratégia consistente de desenvolvimento social e econômico do Brasil.



# 1

## INSTITUCIONALIDADE E REGULAÇÃO MACROECONÔMICA

A concepção de institucionalidade utilizada nesta análise não se reduz à sua concepção jurídico-normativa, embora a inclua necessariamente. Trata-se do conjunto de instituições, organizações, rotinas, convenções e acordos tácitos que, uma vez estabelecidos, se conjugam como base do funcionamento da economia de um país ou região. Pode-se compreendê-la melhor, assimilando-a à “arquitetura institucional” vigente que estrutura o modelo econômico e reproduz as micro e macrorregularidades necessárias à eficácia da política econômica que lhe pressupõe.

Seus fundamentos teóricos decorrem da percepção de que as relações econômicas de produção (base de toda a oferta de bens e serviços) e de distribuição (base de toda a demanda e consumo) não se desenvolvem em um vácuo institucional, posto em movimento por mecanismos puramente mercantis e concorrenciais, atuando unicamente a partir de comportamentos otimizadores de indivíduos e de firmas isolados. A partir dos trabalhos em “teoria dos jogos” ou, mais precisamente, teoria das decisões interdependentes, tal concepção reducionista pôde ser em parte superada, mesmo nos quadros das abordagens convencionais em economia.

Esses trabalhos mostraram a complexidade das interações entre agentes e desses com as diferentes estruturas sociais e econômicas em que operam, ou seja, os diversos tipos de arquitetura institucional. Combinadas com os aportes das teorias neoinstitucionalistas atuais,<sup>3</sup> as análises dos regimes ou dos padrões de crescimento econômico, com suas formas de evolução, fases de expansão e crise, foram enriquecidas aumentando significativamente seu potencial explicativo e heurístico.

Todavia, nesse tipo de análise deve-se buscar uma definição precisa de *instituição*, a fim de que não haja confusão com relação a outros conceitos que lhe são próximos. Segundo Boyer (2003), o exame da literatura internacional sobre o tema fez surgir ao menos seis noções principais que devem ser bem distinguidas:

3 A teoria da regulação se inscreve na tradição do pensamento econômico inaugurada pelo chamado “velho institucionalismo” de autores como Commons e Veblen. Um dos principais expoentes do “novo institucionalismo”, Douglas North, nos seus trabalhos recentes, insiste sobre a determinação societária – mais particularmente em termos de sistema de crenças que moldam as instituições. Nessa perspectiva que converge com a teoria da regulação, a eficácia destas não pode ser unicamente medida por critérios deduzidos de equilíbrios de mercado. A medida das externalidades negativas não informa o processo – político e cognitivo – de suas resoluções possíveis e efetivas. A análise que faz a teoria da regulação dessa dimensão societária complementa as visões normativas, deduzidas de “leis” de mercado, do que são “boas” instituições (o que se chama hoje de governança). No entanto, ao esclarecer a gestão do conflito de repartição subjacente ao quadro institucional, sua análise é crítica do neoinstitucionalismo por tratar do assunto apenas na escala microeconômica. North faz exceção ao colocar também o foco na repartição funcional da renda como sistema político. A teoria da regulação estende essa questão ao campo da política econômica. As regras definindo a autonomia do Banco Central têm papel central na gestão (eficiente ou não) do conflito de repartição pelo *policy mix*. Essas regras não garantem, como preza uma visão neoinstitucionalista convencional, a neutralidade da moeda, mas determinados efeitos distributivos. Essa problemática é complementar à proposta da tradição pós-keynesiana.

1. *Ordem constitucional* – concepção utilizada pela Nova Economia Institucional (NEI), de Douglas North, e pela abordagem dos direitos de propriedade que retém como fundamento a própria organização política de um país ou região.
2. *Instituição* – destaca a coordenação das expectativas e das estratégias que ela permite estabelecer e opera no campo das interações sociais e econômicas (SCHOTTER, 1981; AOKI, 2002). Diferentemente da convenção, as instituições são entes estruturais baseados em procedimentos explícitos e frequentemente codificados.
3. *Organização* – trata-se de um ente que se insere na ordem constitucional e na rede de instituições vigentes. A organização estabelece um princípio de poder e de controle sobre um conjunto de atividades operando no seio de um espaço delimitado. Distinguem-se uma das outras pela diversidade de propriedades e de objetivos. Definição proposta em Chandler (1977, 1990).
4. *Rotina* – representa a codificação de procedimentos que podem ser transferidos de uma entidade econômica à outra e que tem por princípio de ação sua eficácia e por origem um processo de tentativa e erro. Esta definição foi proposta pelos economistas neoevolucionários Nelson e Winter (1982).
5. *Convenção* – resulta da interação horizontal de um conjunto de indivíduos que têm de coordenar suas estratégias, sem que possa intervir um princípio hierárquico como o que prevalece em uma organização ou legal como nos procedimentos que regem a ordem constitucional. Esta definição encontra-se em Lewis (1969) e Orléan (1994).
6. *Habitus* – conceito desenvolvido por Pierre Bourdieu (1979, 1997), considerado o sociólogo da reprodução social. O *habitus* corresponde à incorporação de esquemas de interpretação e de ação nos indivíduos, a partir do processo de socialização em um campo dado – econômico, político, cultural, educacional, familiar etc. Em uma visão extrema, poder-se-ia conceber a ordem institucional e as restrições impostas pelas instituições como estando completamente interiorizadas pelos indivíduos e pelos grupos sociais, mesmo em nível não plenamente consciente. O conceito de *habitus* torna-se assim a base para o desenvolvimento de uma microeconomia institucionalista, alternativa à microeconomia tradicional.

Para efeitos de síntese, o quadro 1 proporciona uma comparação desses seis componentes da arquitetura institucional de base dos regimes de crescimento e das políticas econômicas que lhes são vinculadas estruturalmente. Por exemplo, operando no nível micro, mas permitindo a consideração da rede de instituições que conformam os comportamentos econômicos, o conceito de *habitus* permite o estudo da formação de expectativas e, portanto, as reações dos agentes à conjuntura e à política econômica.

**Quadro 1: Os componentes da arquitetura institucional – base dos modelos e das políticas econômicas que os pressupõem**

Componente	Natureza		
	Definição	Princípio de ação	Fatores de mudança
<b>Ordem constitucional</b>	Conjunto de <i>regras gerais</i> que permitem resolver os conflitos entre as instâncias de níveis inferiores (instituições, organizações, indivíduos).	<i>Legitimidade</i> graças ao poder deliberativo.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Grande <i>inércia</i> das democracias.</li> <li>Papel do <i>processo político</i> na reconfiguração.</li> </ul>
<b>Instituição</b>	Procedimento <i>imaterial</i> permitindo <i>estruturar as relações entre indivíduos e organizações</i> .	Reduz ou elimina a <i>incerteza associada</i> aos comportamentos estratégicos.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Crises estruturais.</li> <li>A baixa eficácia não é razão suficiente para mudança.</li> </ul>
<b>Organização</b>	Uma estrutura de poder e <i>um conjunto de rotinas</i> com o objetivo de superar os problemas de coordenação e os comportamentos oportunistas.	Sistemas de <i>remuneração e de controle</i> , ligados às instituições e às convenções.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Insuficiência de resultados com relação à concorrência.</li> <li>Crises suscitam a reestruturação.</li> </ul>
<b>Rotina</b>	Conjunto de regras de ação derivada da codificação de um <i>conhecimento tácito</i> .	A <i>padronização</i> simplifica os procedimentos complexos e facilita a compreensão e as reações comuns.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Evolução desfavorável do ambiente.</li> <li>Incoerência entre uma série de rotinas ou novo aprendizado.</li> </ul>
<b>Convenção</b>	Conjunto de <i>expectativas e comportamentos que se reforçam mutuamente</i> , emergindo de uma série de interações descentralizadas.	<i>Memória</i> perdida das origens das convenções que parecem então “naturais” ou espontâneas.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Crises, invasões ou intrusões.</li> <li>A eficácia é raramente um critério de seleção.</li> </ul>
<b>Habitus</b>	Conjunto de <i>comportamentos incorporados nos indivíduos</i> , forjados em seu processo de socialização.	<i>Adaptação</i> a um campo particular, mas possível desequilíbrio por transposição em outro.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Transferência do <i>habitus</i> a outro campo.</li> <li>Nova <i>aprendizagem</i>, em geral, difícil.</li> </ul>

Fonte: tradução livre e adaptação com base em Boyer (2003).

## 1.1 NOÇÃO DE REGULAÇÃO E SUA APLICABILIDADE ÀS ECONOMIAS EMERGENTES E EM DESENVOLVIMENTO

O uso da noção de regulação em economia não é novo. Diversas abordagens derivadas da tradição neoclássica e das correntes institucionalistas reconhecem sua aplicabilidade. Mas é precisamente a forma como o conceito é mobilizado que determina o percurso teórico e os resultados das análises. A década de 1990 foi marcada pela difusão das análises derivadas da chamada *regulation theory*, desenvolvida nos países anglo-saxões, e seguindo os pressupostos da teoria econômica convencional. O método utilizado é essencialmente microeconômico, ou seja, trata-se do individualismo metodológico na denominação proposta por Schumpeter. Nessa perspectiva, os comportamentos coletivos e macroeconômicos são derivações



diretas de comportamentos de indivíduos e de firmas, conformados por uma institucionalidade disciplinadora, que se converteu na base de atuação das atuais “agências regulatórias”. Os limites desse tipo de abordagem decorrem da ausência de um nível mesoeconômico de análise que permita a transição das micro às macrorregularidades. A macroeconomia, nesse contexto, é assimilada a uma mera extensão da microeconomia ao plano agregado.

A aplicação do conceito de regulação utilizada nessa análise será essencialmente macroeconômica. Seu estatuto teórico deriva da percepção de que se não existem estruturas sem agentes, tão pouco poderiam existir agentes sem estruturas. Há ação e interação, de tal maneira que as instituições eficientes e eficazes não decorrem dos planos de otimização individuais. Conforme Bunge (1984), se existem propriedades no plano social (ou macro) que podem ser deduzidas diretamente dos comportamentos individuais, existem outras que não o podem, pois dependem fundamentalmente de relações sociais e da ação coletiva. Esta, por sua vez, é irreduzível ao somatório de ações individuais, pois os resultados no agregado, isto é, as macrorregularidades econômicas, via de regra, ultrapassam a agregação algébrica de microrregularidades comportamentais. O “todo é maior do que a soma de suas partes” e a macroeconomia deve ser estudada como disciplina autônoma irreduzível a uma microeconomia generalizada ao plano agregado ou macroeconômico.

Como observa Boyer, simetricamente à insistência neoclássica na busca dos microfundamentos da macro, nada impediria que se buscasse também os *fundamentos macrossociais da micro*. Assim, o individualismo metodológico encontra seus limites inerentes, devendo reconsiderar as interações agente(indivíduo)–estrutura(sociedade, instituições) como ponto de partida para uma macroeconomia histórica e institucionalista, efetivamente capaz de explicar a variabilidade das dinâmicas econômicas e sociais, no tempo e no espaço.<sup>4</sup>

Em termos operativos, a regulação macroeconômica e os seus determinantes sobre a política econômica no Brasil será apreendida como um resultado ou uma propriedade global que emerge a partir da institucionalidade ou da arquitetura institucional vigente nesta economia e sociedade.

---

4 Essa limitação está na base da explicação para a ausência de uma teoria das crises na abordagem neoclássica, em que as crises não possuem sequer um estatuto teórico. Em consequência, as análises inscritas nessa tradição do pensamento econômico possuem no máximo uma teoria de bolhas especulativas. Compreende-se, portanto, que, diante de uma grande crise estrutural como a atual crise americana, os governos de diversos países vejam-se forçados a um pragmatismo esclarecido, a fim de evitar que as recessões convertam-se em depressões.

## 1.2

### INSTITUCIONALIDADE COMO BASE DA COERÊNCIA MACROECONÔMICA E DA COESÃO SOCIAL

Para abordar as interdependências entre a institucionalidade vigente na economia brasileira e a política econômica, a perspectiva utilizada será aquela compatível com uma macroeconomia histórica e institucionalista. Trata-se de apreender as principais tendências macroeconômicas procurando explicitar os fatores que concorrem para a *macrorregulação do sistema econômico brasileiro*, abstraindo-se deliberadamente das microrregulações ou das regulações setoriais que marcam as preocupações das análises convencionais. Nesse percurso analítico, os condicionantes impostos pela arquitetura institucional, que emergiu das transformações estruturais que marcaram a década de 1990, devem ser o ponto de partida.

O programa de pesquisa da Escola Francesa da Regulação orienta-se precisamente nessa direção. Suas hipóteses básicas e sua estrutura conceitual são suficientemente flexíveis para permitir a incorporação de inúmeros aportes de outras abordagens. A concepção regulacionista da moeda, por exemplo, deve seus principais desenvolvimentos teóricos às pesquisas pós-keynesianas que igualmente destacam o papel fundamental das instituições para a compreensão do capitalismo como economia monetária de produção, concepção originalmente formulada por Keynes. Isto significa que a não neutralidade da moeda (a negação da suposição equivocada de que a política monetária é incapaz de afetar permanentemente as variáveis reais) e a sua endogeneidade (a moeda surge e funciona sobre a base de um regime monetário-financeiro complexo e coordenado por uma rede densa de instituições públicas e privadas; e não por autoridades monetárias completamente “livres” para determinarem a oferta de numerário de acordo com suas prerrogativas anti-inflacionárias ou de estabilidade financeira)<sup>5</sup> são apreendidas como características inerentes a esse tipo de economia.

A sustentabilidade dinâmica de um regime de crescimento, incluindo seus aspectos socialmente benéficos, depende de duas características fundamentais, que são a coerência macroeconômica e a coesão social. A coerência macroeconômica surge das evoluções dos grandes agregados – como o produto interno bruto (PIB), consumo, renda, investimento e acumulação de capital – quando guardam entre si proporções que permitem a reprodução da lógica e da natureza de um dado modelo econômico. Mesmo que a evolução de um dos agregados não seja a mais satisfatória do ponto de vista social, a coerência expressa-se na ausência de grandes crises ou de flutuações indesejadas no produto que possam obstar as regularidades macroeconômicas

5 Nesse sentido, a independência de bancos centrais é um mito da ortodoxia econômica, pois nos países onde essa configuração institucional existe, não há nenhuma evidência empírica ou garantia teórica de que as autoridades monetárias sejam igualmente independentes dos mercados financeiros e dos agentes de pressão, como alegam ser com relação ao governo. Na prática, há de fato uma convenção ou um acordo político tácito, pois é exatamente isso o que interessa na proposição de bancos centrais independentes: o fundamental é que seja mesmo independente de governos, embora permaneçam sob a permanente tutela e pressão dos detentores de capital e de mercados financeiros funcionando sob regulação neoliberal ou concorrencial.

fundamentais. Em outros termos, mesmo apresentando características socialmente injustas, como perfis distributivos inadequados, tendência à concentração de renda em favor dos lucros, taxa elevada de informalidade e de desemprego, a coerência macroeconômica garante que o sistema reproduza-se de período a período, podendo inclusive atravessar fases temporárias de desacelerações ou recessões curtas.

No que concerne à coesão social, a perspectiva ultrapassa a visão de um sistema puramente econômico ou funcionando apenas sobre a base de relações mercantis. A coesão social implica que parte significativa do conjunto dos agentes econômicos, das classes sociais envolvidas e dos seus meios de representação no seio do aparelho de Estado tenham ao menos em parte suas demandas satisfeitas pela lógica macroeconômica do modelo instituído. Se tal não for o caso, uma crise social surge, de forma explícita (revoltas, movimentos políticos transformadores etc.) ou latente (via, por exemplo, aumento rápido dos níveis de violência) e provavelmente será a base para que a economia entre em uma fase de mudanças institucionais ou estruturais maiores. Isto não quer dizer que toda mudança institucional tenha essa origem. Grupos de pressão com forte poder econômico e político podem forçar o Estado a empreender transformações em dada direção, mesmo que essa direção seja fundamentalmente antissocial.

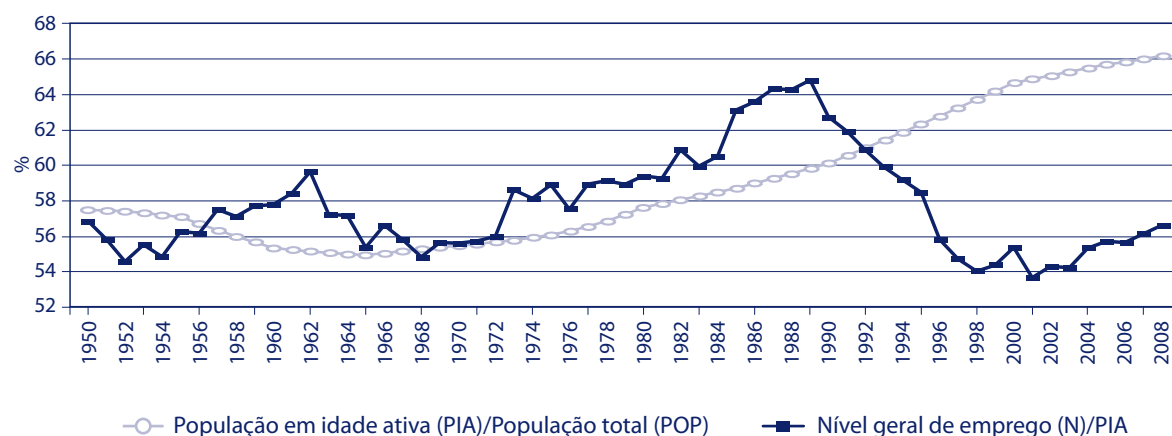
Conseqüentemente, uma economia real pode alcançar a primeira das condições sem, no entanto, garantir a segunda. Para uma macroeconomia voltada para o desenvolvimento social e econômico essa questão é básica, pois basta, por exemplo, que a política econômica não eleja como meta a geração de emprego ou priorize o desemprego como variável de ajuste, para que a coesão social seja ameaçada. Não foi sem razão que, desde os anos 1990, as questões sociais vêm se agravando tanto nos países em desenvolvimento quanto nos desenvolvidos. Essas economias assumiram como legítimas as políticas de desinflação competitiva e em seguida mantiveram seus bancos centrais como guardiães da estabilidade monetária e financeira, usando como variáveis de ajuste o emprego e o produto. A inflação foi considerada um problema essencialmente de excesso de demanda e as políticas monetárias restritivas consolidaram-se como estratégia permanente de estabilidade. Por que assim procederam é uma questão que será tratada nas próximas seções.

### 1.3 UM EXEMPLO DA EXPERIÊNCIA BRASILEIRA

A geração de emprego surge então como um fator básico, embora não exclusivo, de estabilidade macrodinâmica, cuja definição é irredutível à noção de estabilidade de preços ou financeira. Embora estas últimas sejam condições necessárias, não lhes são nunca suficientes.

Para ilustrar essa questão com um exemplo da experiência brasileira, foram utilizadas as séries da população em idade ativa (PIA), conjunto dos indivíduos com idade entre 14 e 65 anos, como uma *proxy* da oferta

potencial de força de trabalho; e do nível geral de emprego – total de trabalhadores assalariados formais, informais e trabalhadores por conta própria. Ambas as séries foram obtidas junto ao Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) e a trabalhos empíricos que estimaram econometricamente o emprego total para os anos em que as séries oficiais não estavam disponíveis e que usaram dados do Censo e das pesquisas amostrais. Em seguida, construíram-se dois indicadores simples, mas fundamentais por permitirem a conjunção de variáveis demográficas com variáveis macroeconômicas: a razão PIA/população total (POP) brasileira e a razão nível geral de emprego (N)/PIA. No gráfico 1, podem ser observados os comportamentos dessas variáveis em uma perspectiva histórica, com o início das séries em 1950, para que se considere o período em que o Brasil já começava a dispor de importante base industrial, fator-chave em seu processo de desenvolvimento.



**Gráfico 1: A oferta de força de trabalho e a geração de emprego desconectam-se no período de liberalização comercial e financeira (1950-2008)**

Fonte: cálculos próprios a partir das séries do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), Ipeadata e Marquetti (2003).

O primeiro indicador mostra a proporção de indivíduos em idade de trabalho (ou produtores) na população total do Brasil que, nesse sentido, é uma estimativa da evolução da oferta potencial de força de trabalho. Já o segundo indicador mostra qual a proporção dessa mesma oferta de mão de obra que está sendo efetivamente absorvida pela economia brasileira. Portanto, a razão N/PIA opera na interseção das tendências demográficas e macroeconômicas e expressa o contingente de pessoas que de fato conseguem inserir-se em um mercado de trabalho tão desestruturado como o brasileiro.

Uma das linhas básicas em um programa de pesquisa concernente a uma *macroeconomia para o desenvolvimento* deve partir precisamente da interação entre as dinâmicas populacional e macroeconômica. Isso permite à análise estimar com mais segurança o quanto a economia deveria crescer para absorver uma oferta crescente de força de trabalho. Do contrário, o desemprego estrutural ou o desemprego a longo prazo tenderão a permanecer em patamares socialmente inaceitáveis, embora possam adequar-se às prerrogativas de políticas econômicas convencionais ou ortodoxas de combate à inflação.

Destaque-se, inicialmente, que o Brasil vem atravessando seu processo de transição demográfica cujas maiores expressões são o aumento tendencial e a longo prazo da razão PIA/POP e a concomitante e rápida redução, apesar de temporária, da participação relativa dos idosos e das crianças na população total. Esse fenômeno que não pode ser apreendido como sendo puramente demográfico nem puramente econômico, vem elevando o número de indivíduos aptos ao trabalho e reduzirá proporcionalmente o número de dependentes idosos e de crianças por família. Se, por um lado, a economia brasileira estiver macroeconomicamente orientada por uma política econômica de promoção do crescimento e do emprego a taxas suficientemente elevadas para absorver a crescente razão PIA/POP, então as oportunidades do desenvolvimento socioeconômico serão realmente concretizadas. Se, por outro lado, as taxas de crescimento econômico forem baixas ou insuficientes, a crescente razão PIA/POP promoverá o desemprego de longo prazo, intensificando os movimentos migratórios rumo a regiões do país ou do mundo onde haja maior probabilidade de inserção econômica.

A partir do gráfico 1, pode-se observar que, de 1950 a 1989, a economia brasileira não apresentava problemas maiores, ou pelo menos aparentes, para absorver o contingente crescente de força de trabalho, já que as taxas de crescimento do PIB eram muito elevadas. Aliás, na maior parte desse período a razão N/PIA (demanda de mão de obra por parte do sistema econômico) esteve acima da razão PIA/POP (oferta potencial de mão de obra). O importante a ser destacado é que, nesse período, esses indicadores seguiram uma tendência de evolução comum, expressão de que o aparelho produtivo nacional mostrava-se potencialmente capaz de gerar um número de postos de trabalho compatível com a expansão e a estrutura etária da população brasileira que crescia a uma taxa média de 3% ao ano.

Muito diferente será o padrão de evolução dessas variáveis no período 1990-2008, em que o país se reinsere no cenário internacional. Observe-se que a população brasileira cresce agora a uma taxa média de 1,4%, que é menos da metade da observada no período precedente. Aprofundando sua liberalização comercial e financeira ao longo da década de 1990, o Brasil optou por uma nova forma de inserção internacional passiva e subordinada à racionalidade dos mercados financeiros globais. Um padrão, portanto, muito diferente do observado nas economias que mais crescem no mundo. Nesse período pós-liberalização, a razão PIA/POP segue crescendo, pois trata-se de uma tendência populacional a longo prazo e atinge seu pico no gráfico em 2008, representando o fato de que 67% da população brasileira já estão em idade de trabalho.

O destaque agora fica para a razão N/PIA que entre 1990-1998 se descola nitidamente da razão PIA/POP. Conhece então uma queda espetacular, sinal de que o modelo econômico pós-liberalização, em sua fase inicial, mostrou-se incapaz de gerar os postos de trabalho necessários diante da crescente oferta de força de trabalho. A queda acentua-se ainda mais, a partir de 1994, fase de vigência do regime de câmbio fixo ajustável (âncora cambial) que marcou a implementação do Plano Real e o início da especialização regressiva da indústria brasileira. Forçada a uma concorrência internacional sem contar com o apoio de políticas setoriais e de uma estratégia consistente de desenvolvimento econômico nacional, a indústria



de transformação brasileira reduzirá seus quadros em mais de 40% e perderá mais de 50% de sua participação no produto interno bruto (PIB).

O subperíodo, posterior a 2002, aponta para uma tendência de crescimento da razão N/PIA, mas apesar dessa recuperação bem-vinda, o afastamento entre os dois indicadores é ainda demasiadamente elevado, permanecendo em torno dos 10% (67% -57%). Cifra que pode ser considerada uma boa *proxy* para a taxa de desemprego total no Brasil – que inclui, além do desemprego aberto computado pela Pesquisa Mensal de Emprego do IBGE, os desempregos ocultos pelo desalento e pelo trabalho precário.

Como consequência direta dessa desconexão entre essas duas razões, os indicadores de violência social vão explodir no Brasil nos anos 1990. Baixo e instável crescimento econômico, elevado desemprego conjuntural e estrutural, aumento rápido da concentração funcional da renda em favor dos lucros, “inchaço do setor serviços”<sup>6</sup> e precarização das relações de trabalho vão se conjugar como fatores de destruição da coesão social.

O Brasil é, portanto, um contraexemplo para as interpretações apressadas das análises neomalthusianas que querem fazer da população a variável causal do desenvolvimento. Para essas análises, se a economia é, por assim dizer, pequena em relação ao tamanho da população, então a saída seria a contenção das taxas de natalidade, para encolher a população e fazê-la “caber dentro da economia”. Argumento que pode ser também mobilizado pelos defensores do atual modelo, na medida em que é nítida sua dificuldade para garantir taxas altas e sustentáveis de crescimento econômico. Na perspectiva adotada nesta análise, a questão-chave é precisamente a inversa: “como fazer a economia crescer para que a população caiba dentro dela?”; afinal, a economia tem de fazer a sua parte, pois a atual transição demográfica já a está beneficiando pelas tendências de longo prazo que representa.

#### 1.4

### FORMAS INSTITUCIONAIS, MODO DE REGULAÇÃO E REGIME DE CRESCIMENTO: OS DETERMINANTES ENDÓGENOS DA PERFORMANCE MACROECONÔMICA

Uma maneira útil, por seu potencial explicativo e heurístico, de se estudar a institucionalidade vigente na economia brasileira é considerá-la como estrutura básica da regulação macroeconômica. Cinco grandes áreas da regulação no nível de uma economia nacional, denominadas *formas institucionais* (FIs), foram propostas pelas análises regulacionistas: i) a forma institucional de *inserção no regime internacional* (FI); ii) a forma

<sup>6</sup> Expressão proposta por Cardoso Jr. (2001), para caracterizar o avanço anormal das atividades terciárias, enquanto o setor industrial perdia participação relativa no produto total, em razão do fechamento de plantas e da especialização regressiva. Consequentemente, o crescimento do setor terciário nos anos 1990 não refletia uma tendência normal de expansão dos serviços que acontece quando a economia começa a desenvolver-se.

institucional do *Estado* (FE); **iii**) a forma institucional do *regime monetário-financeiro* (RMF); **iv**) a forma institucional da *concorrência* (FC); e **v**) a forma institucional da *relação salarial* ou forma institucionalizada da *relação capital-trabalho assalariado* (RS).

As Fls expressam configurações particulares das relações sociais de produção e distribuição, estabelecidas por meio da mediação de fatores que não são dedutíveis de uma lógica puramente mercantil ou da racionalidade de agentes individuais. Nas economias modernas, elas resultam de um processo de codificação de compromissos sociais, convenções, regras ou procedimentos socialmente aceitos como imprescindíveis à coesão social e à coerência macrodinâmica do conjunto do sistema. Conseqüentemente, as formas institucionais tornam-se o substrato de regularidades econômicas e sociais básicas, que emergem na longa história como resultado do caráter inerentemente conflituoso das relações sociais.

Suas configurações particulares e seus modos de interação, por países em uma mesma época, ou em um mesmo país em diferentes períodos de sua história, vão determinar os padrões de crescimento, o ritmo de acumulação de capital e de geração de emprego.

Conseqüentemente, a relevância teórica do conceito de forma institucional reside na constatação empírica de que elas permitem derivar relações macroeconômicas dotadas de certa permanência estatística. E a partir do momento em que adquirem configurações estáveis, elas estruturam determinado *modo de regulação macroeconômico*.

Este conjunto de formas institucionais é portador de certa *hierarquia e complementaridade estrutural* que está na base das principais tendências da evolução macroeconômica. Em combinação com determinada convenção de política econômica, o modo de regulação comandará a evolução do *regime de crescimento* que, no campo das análises, surgirá como sua resultante macroeconômica. Do ponto de vista das análises empíricas, a regulação determinará os valores dos parâmetros estimados estatística ou econometricamente. Então, uma configuração estável das formas institucionais será a matriz geradora de um modo estabilizado da regulação macroeconômica que pode, inclusive, ser expresso por um modelo econômico particular, mobilizando as variáveis agregadas tradicionais (produto, renda, consumo, investimento, exportações líquidas, taxa média de lucro, massa salarial etc.). Em geral, os modelos escolhidos têm sido elaborados a partir dos aportes keynesianos, kaleckianos e kaldorianos.

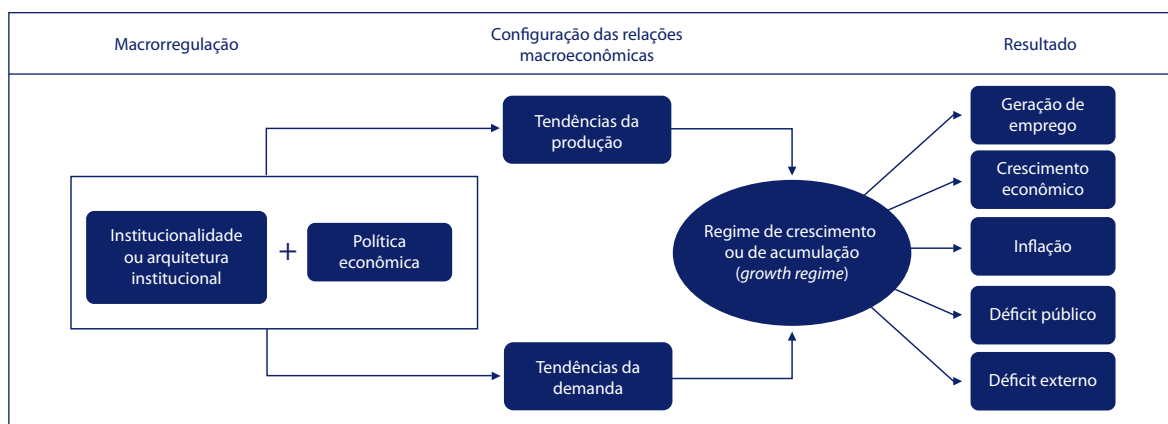
Além disso, esse programa de pesquisa tem procurado compreender de que modo a instância política determina as transformações estruturais e as mudanças institucionais. Frequentemente por meio da afirmação do poder e dos interesses econômicos de certos grupos ou classes sociais sobre os demais ou então mediante o agravamento das tensões econômicas derivadas de grande crise estrutural. Na atual fase de internacionalização das economias por meio de mercados globais, as análises detectaram a emergência e a

consolidação de regimes de crescimento subordinados à lógica da acumulação de riquezas na esfera financeira. A literatura econômica internacional classifica-os como *finance-dominated accumulation regime* que, sob certas condições estruturais, podem produzir um padrão do tipo *finance-led growth regime*. Nos dois casos, as análises históricas e as comparações internacionais mostram que sua estabilidade não é garantida, pois tais regimes são geradores de crises financeiras de diversos tipos de intensidade e de formas de propagação sobre outros setores econômicos e países.

A figura 1 ilustra as noções de base utilizadas nesta análise. A combinação de uma arquitetura institucional particular com a política econômica que lhe corresponde resulta em determinado *modo de regulação global do funcionamento da economia*. A configuração das relações macroeconômicas resultante dessa combinação responde pelas tendências da produção e da demanda agregada que, por sua vez, determinarão as propriedades do regime de crescimento ou de acumulação. Como resultado final tem-se a *performance* macroeconômica em matéria de crescimento, emprego, inflação, déficit público e déficit externo.

O potencial explicativo e heurístico dessa abordagem deriva da forma como as instituições-chave da economia são explicitadas em suas determinações. Se a política econômica é um instrumento de impulsão das micro, meso e macrorregularidades fundamentais para suportar o “modelo econômico” vigente, a arquitetura institucional estabelece as bases concretas que reproduzem essas mesmas regularidades comportamentais e a lógica e natureza do modelo. Disto decorre que há forte interdependência estrutural e dinâmica entre a política econômica e a institucionalidade sobre a qual atua. Consequentemente, *mudanças significativas na política econômica pressupõem mudanças institucionais importantes, sob pena de não alcançarem seus objetivos ou mesmo de gerarem uma crise de legitimidade*. Como resultado de uma nova institucionalidade, base de nova formatação da política econômica, um novo regime de crescimento pode emergir.

**Figura 1: A performance macroeconômica depende da regulação macro**



Elaboração: dos autores.

## 1.5

### COMPROMISSOS INSTITUCIONALIZADOS, HIERARQUIA E COMPLEMENTARIDADE DAS FORMAS INSTITUCIONAIS

A noção de compromisso institucionalizado (CI) é *particularmente útil em uma análise das interações entre estrutura institucional do modelo econômico e eficiência global da gestão macroeconômica ou o resultado líquido da política econômica*. Isto porque um único instrumento de política econômica – como a política monetária –, quando analisado isoladamente, pode ser considerado eficiente e eficaz, dependendo da forma como determinados grupos e setores avaliam-no por suas consequências sobre o próprio comportamento e expectativas econômicas. É desse modo que uma mesma política de juros altos pode gerar avaliações completamente díspares, em função das posições de agentes credores e devedores. Nesse contexto, entre os papéis desempenhados pelos compromissos institucionalizados encontra-se o de tornar legítimas ou socialmente aceitáveis certas práticas sociais e econômicas, porque seus efeitos são estimados como potenciais benéficas para o conjunto da sociedade ou para a macroeconomia do país. É claro que os veículos de comunicação e os formadores de opinião vão cumprir sua tarefa em uma ou em outra direção, de acordo com os fatores políticos e os conflitos sociais do momento histórico. Mas o relevante para fins desta análise é que os compromissos institucionalizados tornam-se cruciais no processo de formatação, implementação e gestão da política econômica.

Para melhor explicitar o conteúdo dessa noção, pode-se recorrer ao trabalho de Delorme (1983). Para este autor, na origem dos compromissos institucionalizados encontra-se uma situação de tensão e conflito entre grupos socioeconômicos. Interesses opostos segundo um jogo. Na medida em que nenhuma das forças presentes consegue dominar as forças adversas, em um grau que permitiria a imposição total de seus interesses, o compromisso institucionalizado pode emergir. Nesse sentido, os compromissos institucionalizados distinguem-se da institucionalização autoritária, de ordem pública. Eles permitem construções robustas com relação à arquitetura institucional – leis, regras, regulamentos, rotinas, convenções etc. – que será a base para o funcionamento do modelo econômico e da política econômica. Impõem-se como quadros de referência para a população e para os grupos que podem então adaptarem seus comportamentos. Exemplos de CI são as políticas de renda, a partilha dos ganhos de produtividade em favor dos trabalhadores assalariados que estruturava o compromisso social fordista do pós-Segunda Guerra.

As hipóteses de complementaridade e de hierarquia das formas institucionais surgiram a partir da observação de que a variabilidade das dinâmicas econômicas e sociais apresentava-se fortemente associada às distintas configurações institucionais das economias regionais e nacionais. Duas definições de hierarquia das formas institucionais foram então elaboradas a partir de uma série de trabalhos teóricos e empíricos, tanto para os países desenvolvidos, quanto em desenvolvimento:

1. *Definição 1* – uma forma institucional é considerada hierarquicamente superior quando é capaz de impor restrições estruturais quanto à configuração das outras formas institucionais. O exemplo canônico é o da relação salarial fordista que desempenhou um papel-chave no modo de regulação do pós-guerra, permitindo a difusão da acumulação intensiva com consumo de massa. Construída a partir de um compromisso institucionalizado entre capital e trabalho assalariado, esse tipo de configuração da relação salarial mostra de forma muito clara como a existência de fatores que aparentemente são geradores de rigidez institucional podem favorecer a eficiência dinâmica e a sustentabilidade do crescimento econômico a taxas elevadas, tal como foi o padrão observado no segundo pós-guerra.
2. *Definição 2* – uma forma institucional será considerada hierarquicamente superior a outra se sua evolução implica uma transformação desta outra forma, em sua configuração e em sua lógica interna. Segundo Boyer (1998), contrariamente à definição precedente, esta segunda forma não implica que o modo de regulação que emerge desse conjunto complexo de transformações seja coerente.

Em conjunção com as definições precedentes, a noção de complementaridade das formas institucionais permite desenvolver análises que buscam identificar os fatores que concorrem para a gênese de uma nova institucionalidade, que será a matriz de um novo modo de regulação. Os compromissos institucionalizados que regulam as diversas esferas das sociedades modernas não são independentes, pois vários processos se conjugam. Boyer (1998, p. 20) mostrará dois resultados principais das análises recentes relativas à essa problemática:

- A emergência de um compromisso institucionalizado incorpora um *componente de expectativa*, que em certos casos implica a análise racional de seu impacto e de suas condições de viabilidade. Mas não se trata de uma perspectiva funcionalista, pois o aparecimento de um novo regime mostra-se extremamente contingencial. Observa Boyer que a história mostra que a maior parte das inovações institucionais maiores tem efeitos amplamente não esperados. No entanto, uma forma de construtivismo está presente no processo de criação das formas de organização econômica, pois a concepção holista correspondente implica considerar-se certas interdependência, as mais evidentes, entre instituições, organizações e mercado.
- Supondo-se que prevaleça *ex ante* uma incompatibilidade entre uma série de inovações aparentemente sem ligação umas com as outras, a dinâmica econômica que elas impulsionam é viável apenas se certas condições estruturais são preenchidas: aptidão para responder a um horizonte marcado pela incerteza, à variabilidade da conjuntura macroeconômica, à recorrência dos conflitos sociais e dos desequilíbrios econômicos.

Um dos resultados interessantes desse tipo de abordagem mostra que a complementaridade das instituições de uma economia capitalista pode provir da existência de uma hierarquia em virtude da qual algumas dessas instituições são concebidas para serem estruturalmente compatíveis com outra instituição dominante. Esta



última imporá sua lógica para além de sua esfera estrita de ação. É nesse sentido que se pode considerar o regime monetário-financeiro e a forma institucional de inserção internacional como instituições hierarquicamente superiores na atual arquitetura institucional que define a estrutura econômica brasileira. Segundo as análises regulacionistas, a coerência sistêmica não é então fruto de mera aleatoriedade, nem um efeito direto da imposição política, mas a consequência de um princípio constitutivo: segundo a sociedade e a época dadas, algumas formas institucionais são mais importantes que outras, ou seja, podem ser consideradas como hierarquicamente superiores na regulação macroeconômica.

## 2

# POLÍTICA ECONÔMICA COMO FUNÇÃO DO MODO DE REGULAÇÃO: IMPLICAÇÕES PARA O DESENVOLVIMENTO

A arquitetura institucional, base do modo de regulação macroeconômico, é o requisito de inserção da própria teoria econômica no concreto real. Isso porque as regularidades induzidas pelas configurações institucionais constituem o substrato de funcionamento não só da própria economia, mas também da política econômica. Por essa razão, a sua eficácia dependerá do grau em que se articula com as instituições vigentes, contribuindo para reproduzir a lógica de funcionamento, ou seja, a coerência macroeconômica do modelo instituído.

Os trabalhos recentes nesse programa de pesquisa propuseram a distinção entre duas formas de política econômica (THÉRET, 1992; LORDON, 1994):

1. *A política econômica de regime*: constitui uma das peças do modo de regulação ou da arquitetura institucional vigente. A política econômica surge, nesse caso, como uma forma suplementar de coordenação do nível macro, ao lado das cinco formas institucionais e com o objetivo de completá-las ou reforçá-la em suas interações. Consequentemente, a política econômica de regime recebe como um dado quase invariante as formas institucionais de uma economia.
2. *A política econômica de transição de regime*: reconhecendo-se a autonomia relativa das formas de atuação do Estado, quando a política econômica confronta-se com a crise de um regime de acumulação, trata-se de utilizar o poder público para promover ou acelerar a mutação das outras formas institucionais. Busca-se promover a superação da crise e a gestação de um novo regime de crescimento que possibilite a retomada sustentável do nível de atividade.

*Três resultados teóricos fundamentais podem então ser considerados:*

1. A estabilidade das regularidades macroeconômicas garante não apenas a qualidade de sua apreensão e de sua instrumentalização pela política econômica, mas igualmente a homogeneidade e a previsibilidade das reações dos agentes, em resposta aos estímulos de determinado instrumento de política.

2. A busca de uma política econômica “ótima”, válida em todos os tempos e lugares, é inconsistente, pois sua eficácia vai depender crucialmente da estrutura sobre a qual se aplica.<sup>7</sup> Trabalhos neoinstitucionalistas mostraram que a mesma política cambial pode produzir efeitos radicalmente contrários, segundo o lugar ocupado por uma economia na divisão internacional do trabalho e as especificidades de sua estrutura produtiva.<sup>8</sup>
3. A política econômica que opera a curto prazo tem também efeitos de longo prazo. Consequentemente, a neutralidade da moeda não se aplica em uma economia na qual a moeda é uma instituição-chave, funcionando sobre a base de um regime monetário-financeiro complexo. Isso implica o reconhecimento de que a política monetária seja por meio dos tradicionais programas monetaristas de controle inflacionário, ou seja, por meio dos atuais regimes de metas de inflação, jamais é neutra com relação aos seus efeitos na economia real. Por exemplo, os aumentos de taxas de juros afetam as posições de carteira dos detentores de capital, a distribuição pessoal e funcional da renda e a alocação da poupança entre suas formas improdutiva – aquela aplicada nas transferências de propriedade de ativos já existentes, sem gerar ativos novos – e produtiva – a que permite a produção de novos ativos ou o crescimento do estoque de capital fixo produtivo.

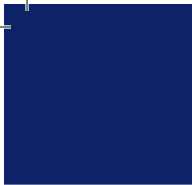
Uma questão fundamental nesse contexto refere-se à influência da institucionalidade sobre as decisões dos agentes econômicos quanto à melhor forma de alocação de suas poupanças. E não há nenhuma garantia prévia do ponto de vista do agente individual, empresa ou família, de que esta forma irá coincidir, sempre e em todo o caso, com a melhor alocação de recursos para a economia e a sociedade. Aliás, é exatamente nesse ponto que ciência e ideologia mesclam-se de maneira ainda mais obscura e perigosa para o senso comum dos não economistas e de economistas intelectualmente presos às visões convencionais de sua disciplina. Nada como um discurso que diz que os interesses individuais sempre convergirão para os interesses de toda a coletividade, como se o enriquecimento privado tivesse como pressuposto o enriquecimento ou a melhoria relativa dos demais grupos e categorias sociais, ou então que esta seria sua consequência natural. Em um mundo assim, a política econômica, e particularmente a política monetária, poderia efetivamente concentrar-se apenas no combate à inflação e delegar aos mercados as outras questões cruciais como geração de emprego e renda.

A macroeconomia adequada a uma economia do mundo em que realmente se vive encontra então seu estatuto teórico como disciplina autônoma com relação às racionalidades individuais. Justificam-se plenamente os papéis de uma política econômica ativa para garantir o crescimento do produto potencial e a geração de empregos, em ritmos compatíveis com as prerrogativas do desenvolvimento social e econômico.

7 Pode-se considerar que, sem um banco central ou instituição que o valha, a política monetária não seria factível. Todavia, a estrutura, a atribuição de poderes e as formas de organização dos bancos centrais podem variar significativamente de país para país, definindo os limites de alcance e a qualidade das intervenções promovidas por essa instituição fundamental. Contudo, a eficácia da política dependeria não apenas da autoridade monetária em questão, mas da própria estrutura institucional subjacente ao regime monetário-financeiro vigente.

8 Aglietta, Orléan e Oudiz (1981) apud Lordon (1999).





---

Contrariamente à retórica comum divulgada nas mídias, cujos argumentos estão baseados em uma visão axiomática do funcionamento das economias, o atual modelo econômico brasileiro e sua institucionalidade subjacente impõem limites estruturais à formação de um novo regime de política econômica mais consentâneo com as necessidades de um país ainda em desenvolvimento como o Brasil. Esta é uma questão fundamental que será tratada na próxima seção.

### 3

## **POLÍTICAS MONETÁRIA, CAMBIAL E FISCAL NO BRASIL: A MACROECONOMIA PARA O DESENVOLVIMENTO FACE À NOVA HIERARQUIA DAS FORMAS INSTITUCIONAIS**

A hierarquia e a complementaridade entre as formas institucionais vão determinar a hierarquização das políticas monetária, cambial e fiscal, levando-as a assumirem configurações que tendem a reproduzir essa mesma hierarquia institucional. Portanto, a hierarquia dos componentes da regulação no plano macroeconômico implica necessariamente uma hierarquia dos instrumentos de política econômica e está por trás do maior ou do menor grau de autonomia do Estado como responsável direto por sua formulação. As consequências desse fenômeno detectado em várias economias nacionais, no tempo histórico e no espaço geográfico, podem ser tanto benéficas quanto prejudiciais ao desempenho econômico de países e regiões inteiras. Devem, portanto, ocupar um lugar privilegiado em uma análise consistente dos determinantes do desenvolvimento e do modo como a política econômica o promove ou o entrava.

Os estudos regulacionistas mostraram que a relação capital-trabalho esteve no centro da alta *performance* econômica do pós-Segunda Guerra, nos países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). O Brasil àquela época tentava desenvolver suas bases industriais por meio das políticas do Plano de Metas e do Primeiro e do Segundo Plano Nacional de Desenvolvimento, sem, no entanto, dispor de uma arquitetura institucional similar a dos países centrais. Particularmente no que concerne à relação salarial, o mecanismo fundamental à compatibilidade dinâmica entre produção e consumo de massa esteve ausente. Trata-se da repartição dos ganhos de produtividade em favor dos assalariados, garantindo o crescimento do poder aquisitivo e da demanda efetiva no mesmo ritmo da produção industrial e das tendências da oferta agregada. Esta é uma das principais razões para o aumento da concentração de renda ao longo do Plano de Metas (1955-1961) e do período do “milagre econômico brasileiro” (1967-1973).

Consequentemente, a economia brasileira é um caso de figura para a aplicação da hipótese de hierarquia e complementaridade das formas institucionais de base da regulação macroeconômica. Mas antes é conveniente ter-se uma breve perspectiva dessa hierarquia em dois períodos da economia mundial.

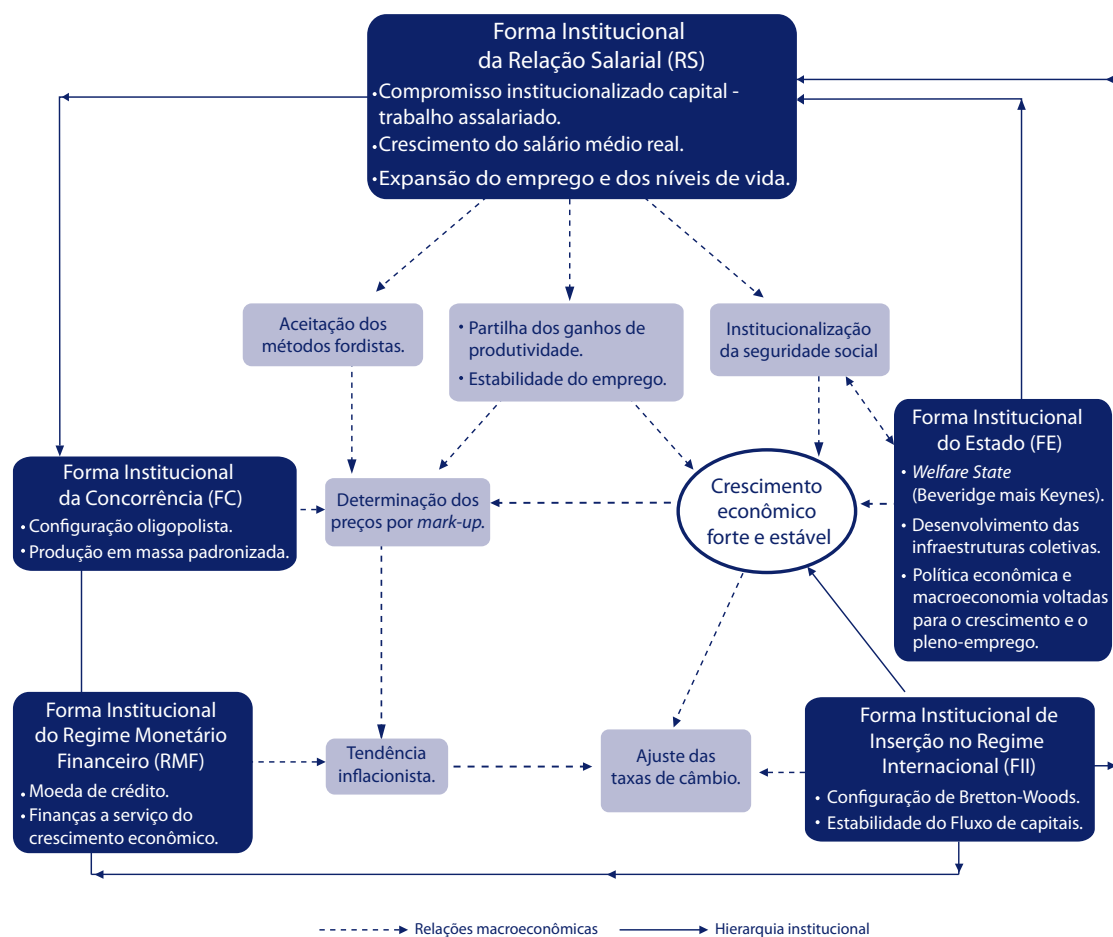
Durante o chamado período fordista (1945-1975), os países da OCDE apresentaram taxas altas e estáveis de crescimento econômico com forte expansão dos níveis de emprego e renda. O Estado de Bem-Estar pôde se consolidar como um dos eixos dessa institucionalidade e as políticas econômicas orientavam-se pela maximização do emprego e do produto, contando com os aportes teóricos da macroeconomia keynesiana. Observavam-se apenas curtas recessões ou desacelerações, mas o fato a ser destacado é que o capitalismo central conheceu um período inusitado de prosperidade. Outra característica dessa arquitetura institucional foi que ela permitia adequar o regime monetário-financeiro às necessidades da acumulação de capital produtivo. Era também a base para o desenvolvimento da moeda de crédito, com baixas taxas de risco e para um sistema financeiro propício ao investimento. Expandia os níveis de emprego, de renda e de bem-estar social, o que legitimava, perante uma sociedade saída dos escombros da guerra e ávida de progresso, as intervenções públicas como fatores do desenvolvimento. A figura 2 procura representar as relações macroeconômicas subjacentes ao regime de crescimento fordista e também as configurações particulares de cada uma das cinco formas institucionais em que se baseava.

Configurações muito diferentes são observadas na economia mundial contemporânea, em que as finanças estão a serviço da acumulação rentista e patrimonial, conforme ilustrado na figura 3. Por questões de espaço e para não sobrecarregar demasiadamente o texto, optou-se por não representar o intervalo entre os dois períodos (1976-1989), caracterizado por grandes transformações estruturais que levaram à nova arquitetura institucional atual. Pode-se denominá-la por institucionalidade *pós-fordista*, na qual o sistema monetário-financeiro internacional é completamente diferente do seu precedente.

É claro que essas configurações, desde sua emergência, a consolidação e a transformação em novas formas têm sua origem nas interações entre o político e o econômico e não podem, portanto, ser inferidas de grandes modelos ou teorias gerais normativas acerca do que seria melhor para a economia mundial. Nesse sentido, os processos de liberalização comercial e financeira, como os dois principais eixos da globalização, devem ser apreendidos como derivados diretamente dos interesses econômicos dos países centrais, dos grandes investidores internacionais e das empresas transnacionais. Enfim, a globalização foi um projeto político deslanchado pelos atores e pelos grupos que mais ganhariam com ela. Nada tendo a ver com algum tipo de determinismo econômico ou tecnológico que arrastaria inevitavelmente todas as economias do mundo para operarem nos quadros de mercados globais, autocoordenados e autorregulados. A economia brasileira não escaparia então dos mecanismos de pressão para que se reinserisse nessa nova fase do capitalismo mundial. Dessa forma, forças políticas e econômicas de grandes grupos nacionais aliadas aos seus congêneres estrangeiros vão desencadear as mudanças institucionais necessárias ao novo regime de crescimento brasileiro. A globalização foi então apresentada à sociedade como se fosse a senha de entrada em um mundo pleno de virtudes e vantagens irrecusáveis.

Na atual institucionalidade do modelo econômico vigente, ou o que dele deriva – do regime de crescimento –, as finanças estão a serviço da acumulação rentista e patrimonial. De tal modo que se a importância do Estado como instituição ativa no processo de desenvolvimento sofreu um significativo esvaziamento político-ideológico pela investida neoliberal que lhe dá suporte, paradoxalmente seus papéis passam a ser ainda mais prementes. Seja durante as fases de crise que a lógica da acumulação financeira permanentemente reproduz, seja porque sua natureza orienta-se pela busca de revalorização dos capitais em sua forma mais líquida e com isso reduz significativamente ou até suprime as necessidades de imobilizações de capital que são necessárias ao crescimento com geração de emprego. Daí a grande preferência pela liquidez que os regimes financeirizados provocam e generalizam em várias regiões do mundo, graças à interconexão dos mercados globais apoiados por vários Estados nacionais.

**Figura 2: Economia mundial (1945-1975): o compromisso capital-trabalho no centro do crescimento econômico do pós-Segunda Guerra**

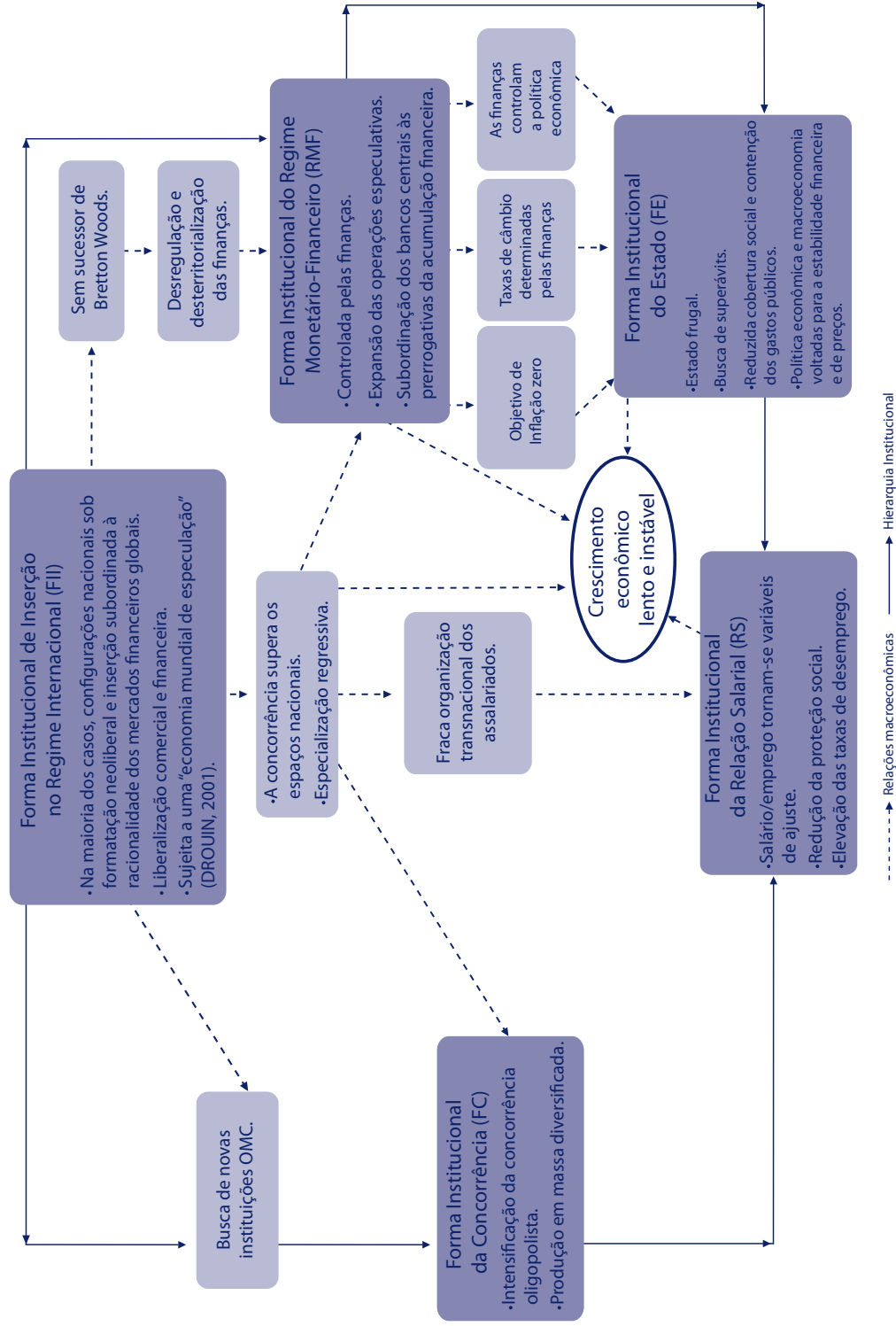


Fonte: tradução e reelaboração da figura 2 com base em Boyer (1998).

Na visão tradicional derivada da teoria econômica convencional, a dominância monetária, ou seja, a situação estrutural em que a política monetária domina e comanda as políticas cambial e fiscal é tida como um atributo positivo ou como um valor institucional a ser perseguido por *policies makers* e governos. Vários trabalhos empíricos têm sido propostos para testar a existência de dominância monetária em diferentes países. Mas isso é de fato compreensível, já que em uma época em que as finanças controlam a política econômica, o sentido maior desse controle, dessa subordinação, é precisamente manter os gastos públicos e, mais genericamente, a definição do orçamento e da sua distribuição a serviço das demandas dos mercados financeiros e dos detentores de capital.

Um exemplo do caso brasileiro, que caracteriza muito bem o poder político derivado da hierarquização dos instrumentos de política econômica, está na Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF). À parte, suas justificativas morais ou mesmo a tradicional propensão do Brasil para tentar resolver seus graves problemas mediante a mera criação e aplicação de “leis certas e justas”, essa norma disciplinadora dos gastos públicos não incluiu limite algum para os pagamentos de juros ao setor bancário-financeiro. O gestor público ou governante é premido a equilibrar ou a sanear suas contas utilizando principalmente a contenção ou a redução dos gastos sociais. Estes automaticamente caem nos limites impostos pela LRF, quando ultrapassam os valores legais permitidos. Mas o generoso fluxo de juros pagos com os recursos fiscais extraídos das atividades produtivas e da grande maioria de assalariados estão fora de quaisquer limites. Trata-se de um caso claro de normatização que aprofundou ainda mais a subordinação das finanças públicas à lógica de uma economia financeirizada, cujo principal eixo de valorização está na dívida pública interna e no mercado de derivativos que lhe tem como referência macroeconômica.

**Figura 3: Economia mundial (1990-2009) – a internalização e as finanças dominam as formas institucionais nacionais**



Fonte: tradução e reelaboração da figura 4 com base em Boyer (1998).

### 3.1

## POLÍTICA MONETÁRIA: MAIS DO QUE CONTROLE INFLACIONÁRIO, ESTABILIDADE E GARANTIA DA RENDA FINANCEIRA

Na atual fase da economia mundial, a internacionalização e as finanças globalizadas dominam as formas institucionais nacionais. Esta tem sido a regra geral, pois há exceções como as configurações institucionais escolhidas pelos países asiáticos, que mostram a viabilidade de um tipo diferente de adesão aos mercados globais. Esta se torna a base para um modelo econômico alternativo à mera inserção passiva e subordinada à racionalidade da valorização dos capitais na circulação financeira.

Se um país já possui o *status* de desenvolvido, suas estruturas de produção e de demanda garantem a menor vulnerabilidade e o cumprimento dos critérios de credibilidade da política monetária que mais convém às finanças internacionais liberalizadas. Se, no entanto, ainda se trata de um país em desenvolvimento, não há garantias de que sua economia sempre se sairá bem das tendências ao desequilíbrio externo quando o cenário internacional tornar-se adverso.

A análise das implicações da não neutralidade da moeda – ou seja, do fato de que mesmo a longo prazo os recursos monetários afetam as decisões cruciais de investimento produtivo e de alocação de poupança – deve considerar a ampla gama de ativos financeiros em que a moeda, atualmente, pode se materializar como instituição de base da sociedade. Consequentemente, a política monetária não pode pretender nem a neutralidade como descrita anteriormente, nem a imparcialidade de sua gestão como expressão de uma busca desinteressada dos benefícios da estabilidade de preços. Se as autoridades monetárias, e em particular os bancos centrais, assumiram em um conjunto de países configurações institucionais que lhes garantem independência com relação aos governos, sua autonomia diante das pressões exercidas por grandes investidores internacionais ou detentores de capital operando em mercados financeiros globais é altamente questionável. Estudos empíricos têm destacado o quanto a política monetária é sobrecarregada em um ambiente de finanças liberalizadas e mercados de derivativos profundos.

No caso do Brasil, a política monetária excessivamente restritiva penaliza as alocações de recursos nos setores diretamente produtivos, aprofundando a preferência pela liquidez dos detentores de capital. É claro que a alegação convencional de que o produto potencial não está sendo afetado carece tanto de fundamento teórico quanto empírico, pois, nesse caso, as realocações de carteiras de ativos têm impactos diretos nos fluxos de financiamento disponíveis para investimento. Sobretudo, porque, em uma escalada de aumentos reais da Taxa do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic), a rentabilidade básica de referência – aquela que orienta as expectativas de investimento produtivo – vai aumentar e, desse

modo, vários projetos de indubitável interesse social são descartados porque, dada a sua menor taxa de retorno, passam a ser inviáveis economicamente.

O ponto fundamental a ser destacado é que apesar da retórica pró-sistema de metas de inflação, diferentemente de outros países que o adotam, este regime opera no Brasil sob taxas altíssimas de juros reais. Essa política tem na verdade elevados custos sociais e econômicos implícitos e que raramente são estimados e divulgados para o conjunto da sociedade. A economia brasileira é, portanto, um caso de figura em que a estabilidade de preços não pode ser considerada um bem ou um valor em si, pois tal valor sempre seria bruto. Para estimá-lo em termos líquido, seria necessário, por exemplo, computar-se o conjunto de custos implícitos em matéria de desemprego, baixo e instável crescimento econômico e concentração funcional e pessoal da renda. Afinal, os efeitos positivos da baixa inflação obtida com essa estratégia podem estar sendo completamente compensados pelos efeitos negativos de uma economia com crescimento lento e instável.

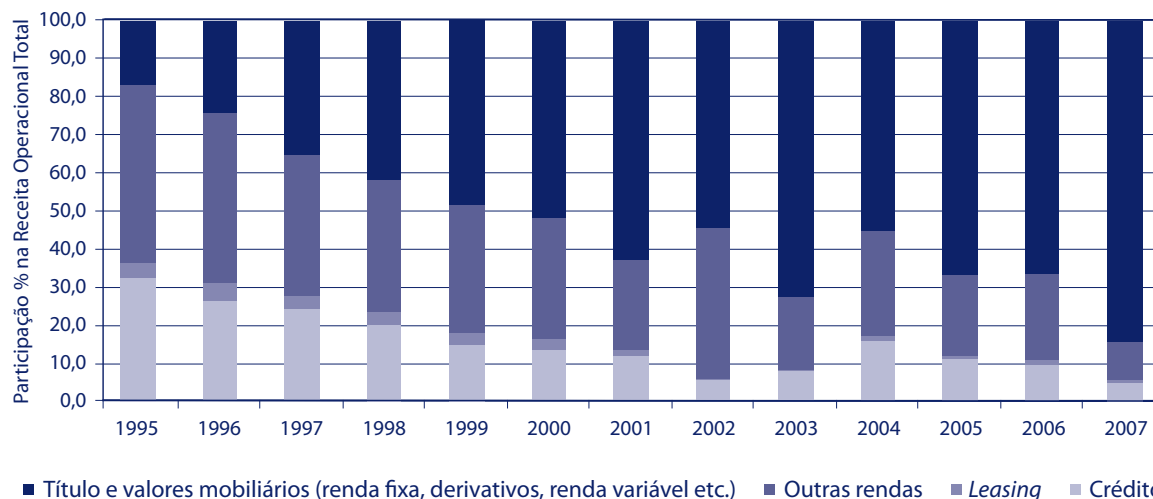
Mas é possível considerar que a política monetária brasileira focada nas metas de inflação tem objetivos que vão além da estabilidade de preços. Como na maioria dos casos, a forma institucional de inserção internacional assumiu configurações nacionais subordinadas à racionalidade dos mercados financeiros globais. Este foi um fator fundamental que, segundo Drouin (2001), permitiu o surgimento de uma *economia mundial de especulação*.

Combinando-se com essa configuração institucional, surge um regime monetário-financeiro cuja institucionalidade permite o seu controle por parte das finanças. Essa configuração está, portanto, na base da subordinação dos bancos centrais dos países emergentes às prerrogativas da acumulação financeira, particularmente às formas de revalorização rentista-patrimonial. No caso do Brasil, isso resulta em taxas de câmbio determinadas pelas demandas dos detentores de capital em mercados globais, no controle e na monitoração permanentes sobre os rumos da política econômica, bem como no objetivo de estabilidade de preços como hierarquicamente superior aos demais objetivos das intervenções públicas. Novamente, a figura 3 permite considerar a nova hierarquização institucional e as suas consequências macroeconômicas quando as finanças controlam o regime monetário-financeiro de um país.

A forma do Estado complementar a essas duas formas institucionais anteriormente descritas deve se orientar na direção de um Estado frugal, na busca de superávits fiscais que, muitas das vezes, são incompatíveis com o crescimento forte e sustentável, na redução dos mecanismos de proteção social e contenção dos gastos públicos. Como subproduto direto, tem-se a formatação de uma política econômica condizente com uma *macroeconomia voltada para a estabilidade financeira e de preços*. Muito diferente da configuração do período fordista em que claramente as economias nacionais podiam dispor, ou melhor, construir as bases para *uma macroeconomia voltada para o crescimento e o pleno emprego*.



O gráfico 2 mostra que as rendas de derivativos e com operações com títulos e valores representam cerca de 70% do total das receitas operacionais do sistema bancário-financeiro brasileiro, enquanto as operações de crédito respondem por apenas 20%. Trata-se de uma restrição de rentabilidade financeira que impõe limites endógenos à expansão da oferta de crédito aos setores produtivos, mantendo a razão crédito/PIB entre as mais baixas dos emergentes.



**Gráfico 2: Fontes da receita operacional do sistema bancário-financeiro brasileiro (1995-2007)**

Fonte: Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (Cosif)/Banco Central do Brasil (Bacen).  
Obs.: As séries de dados incluem o sistema bancário mais os fundos de investimento.

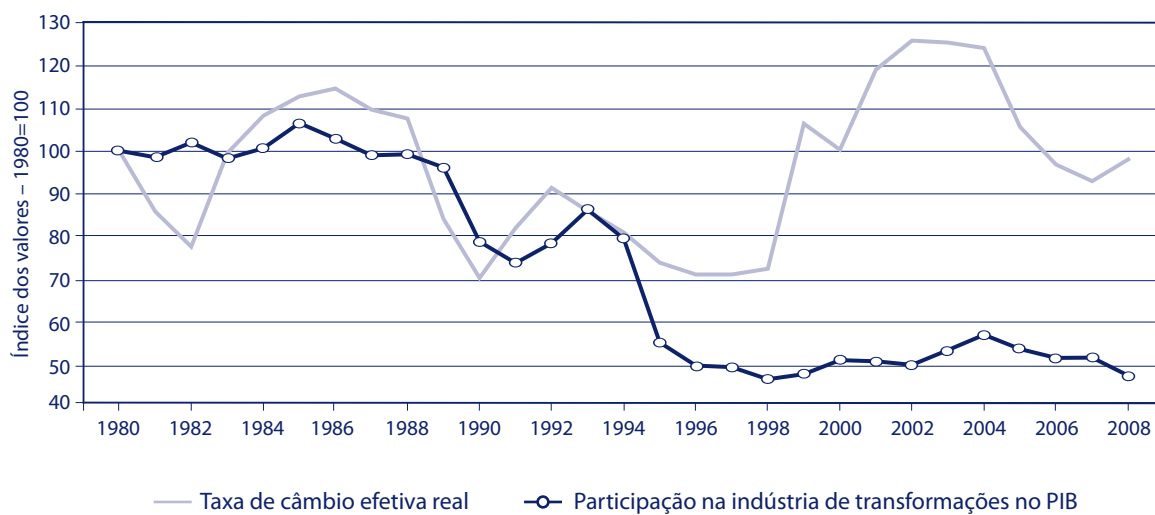
### 3.2 POLÍTICA CAMBIAL: FATOR ESSENCIAL DO SUCESSO DAS METAS DE INFLAÇÃO, MAS TAMBÉM O SUPORTE DA VALORIZAÇÃO DE ATIVOS EM MERCADOS GLOBAIS

Além de sua funcionalidade com relação à lógica do regime de metas de inflação, pois termina por exercer efeitos de redução dos preços domésticos, a política cambial formatada sob liberalização da conta de capital e mercados de derivativos profundos é claramente indutora da apreciação real da taxa de câmbio. Seus efeitos são nesse caso negativos sobre a indústria de transformação brasileira, que tem sofrido um processo rápido de especialização regressiva. Os estudos empíricos já disponíveis mostram que cerca de 60% das exportações brasileira são de *commodities*. Uma análise desagregada da formação bruta de capital fixo por ramos da indústria mostra que, apesar do crescimento da taxa de investimento desde 2004, são precisamente as atividades intensivas em escala e em recursos naturais que mais investem. Os ramos baseados em ciência e tecnologia de maior valor adicionado vêm perdendo participação no PIB do Brasil. Essa não parece ser uma estratégia inteligente de desenvolvimento econômico.

Tem-se, então, uma nítida contradição gerada pela atual política monetária ao subordinar a política cambial aos seus objetivos. De um lado, o efeito positivo sobre os preços internos e, de outro, a perda de valor agregado industrial pelo encolhimento dos ramos mais sofisticados. A economia mantém a estabilidade de preços ao elevado custo de uma regressão industrial. E isto sem considerar os outros efeitos socialmente adversos quanto à destruição de postos de trabalho de mais alta qualidade e o desmantelamento das cadeias produtivas em um país que ainda precisa completar a construção de sua base industrial.

Conseqüentemente, se para parte do capital produtivo industrial os efeitos são negativos, não o são para outros ramos da indústria de transformação e da indústria extrativa. A validade das hipóteses de desindustrialização relativa e de “doença holandesa” para o caso da economia brasileira atual não devem então ser descartadas. O gráfico 3 mostra como evoluíram a taxa de câmbio e a participação da indústria de transformação no PIB brasileiro no período 1980-2008. Observa-se que a estrutura industrial remanescente do período pós-liberalização mostra-se pouco sensível ao câmbio após uma redução de mais de 50% da relação VA industrial/PIB.

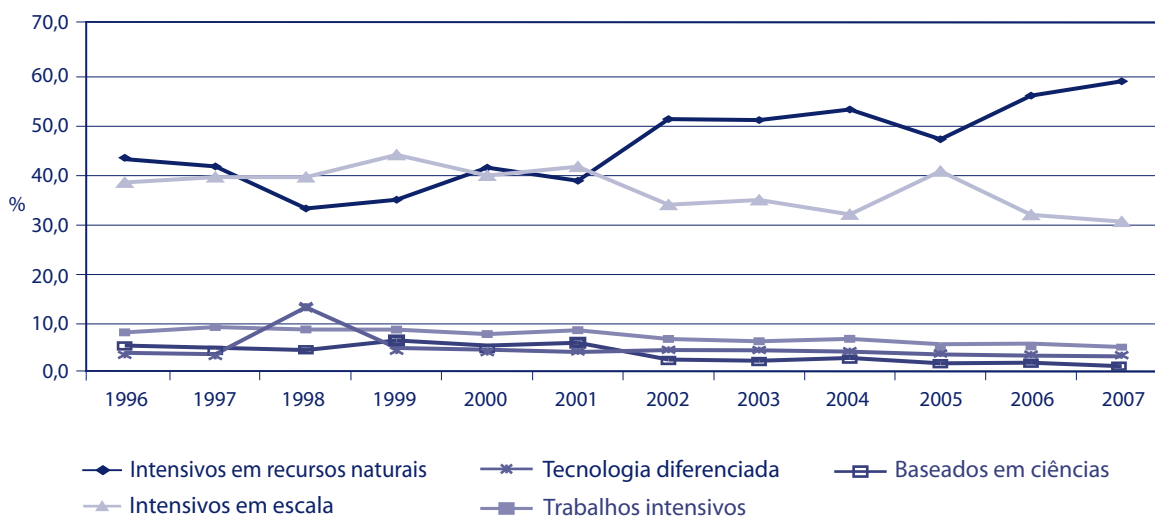
Quanto ao capital bancário-financeiro, os operadores da alta finança e os detentores de ativos líquidos, os efeitos das mesmas políticas monetária e cambial são bem diferentes. À parte a retórica oficial do Bacen de que sua atuação visa apenas à manutenção da estabilidade de preços – e financeira, objetivo nem sempre explicitado com a mesma frequência –, existe um objetivo tácito, cuja base é a convenção pró-conservadorismo que reproduz ao desfrutar de sua autonomia não formal, mas de fato, frente ao Executivo: sua atuação para além de prestador em última instância, mas como “gestor em várias instâncias do sistema bancário-financeiro” das condições que visam a facilitar e garantir a renda financeira. Isso explica o enorme apoio que a comunidade financeira nacional e internacional têm proporcionado à essa instituição fundamental. Existem também elementos ideológicos para reproduzi-lo e legitimá-lo perante o governo e outros setores e segmentos da população. A defesa desse comportamento conservador é também justificado por um discurso que tenta tornar convergentes os objetivos de valorização financeira e de valorização por meio das atividades produtivas reais. O que é bom para os mercados financeiros é sempre considerado igualmente benéfico para a indústria, o comércio e as demais atividades econômicas produtivas. Afinal, quem seria contrário ao objetivo explícito que é a estabilidade da inflação? Assim, um discurso conservador pró-política monetária restritiva oculta os objetivos implícitos de garantia da rentabilidade real dos capitais aplicados em ativos financeiros, tanto no mercado doméstico quanto nas praças financeiras internacionais.



**Gráfico 3: PIB da indústria de transformação e taxa de câmbio (1980-2008)**

Fonte: Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (Cosif)/ Banco Central do Brasil (Bacen).

O gráfico 4 mostra que os ramos da indústria que mais investem são os intensivos em escala e em recursos naturais, em grande parte voltados para produção e exportação de *commodities*. Vê-se nitidamente que os ramos de maior valor agregado e com maior conteúdo em tecnologia e ciências permanecem com participações baixíssimas no PIB brasileiro, todos abaixo dos 10%.



**Gráfico 4: Distribuição da formação bruta de capital fixo por ramos da indústria (1996-2007)**

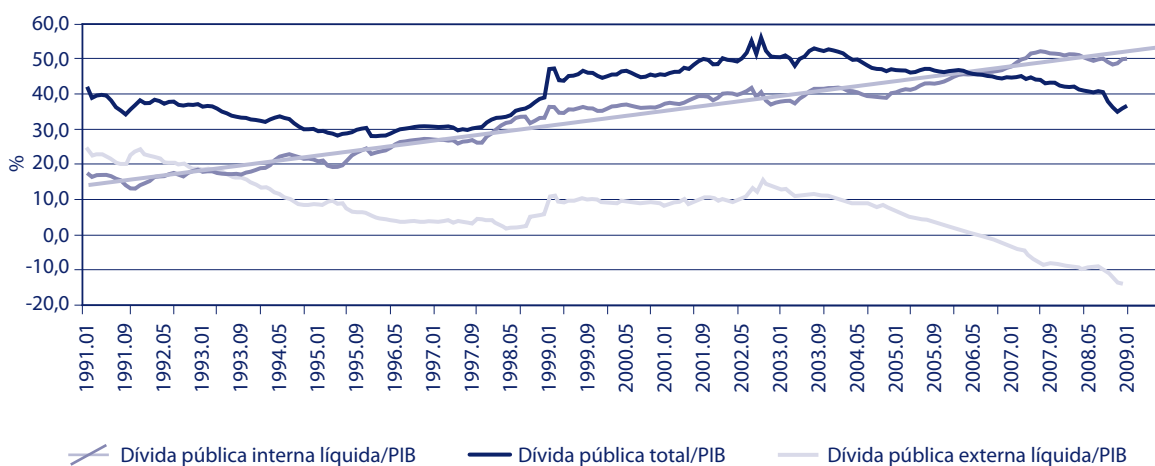
Fonte: Bruno et al. (2009). A partir das séries originais da Pesquisa Anual Industrial (PIA) do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

### 3.3

## POLÍTICA FISCAL: PERMANENTEMENTE MONITORADA PELAS FINANÇAS, DEGENERA-SE EM UMA POLÍTICA FINANCEIRA DE GESTÃO DO ORÇAMENTO PÚBLICO

Como a política cambial, a política fiscal permanece subordinada aos objetivos da política monetária. Seu permanente monitoramento por parte dos mercados financeiros brasileiro e internacional faz dela outra peça de uma arquitetura institucional amplamente favorável ao ganho financeiro. Manietada por essa hierarquização institucional, a formatação da política fiscal segue os cânones da ortodoxia monetarista na visão axiomática de que os gastos públicos são necessariamente inflacionistas.

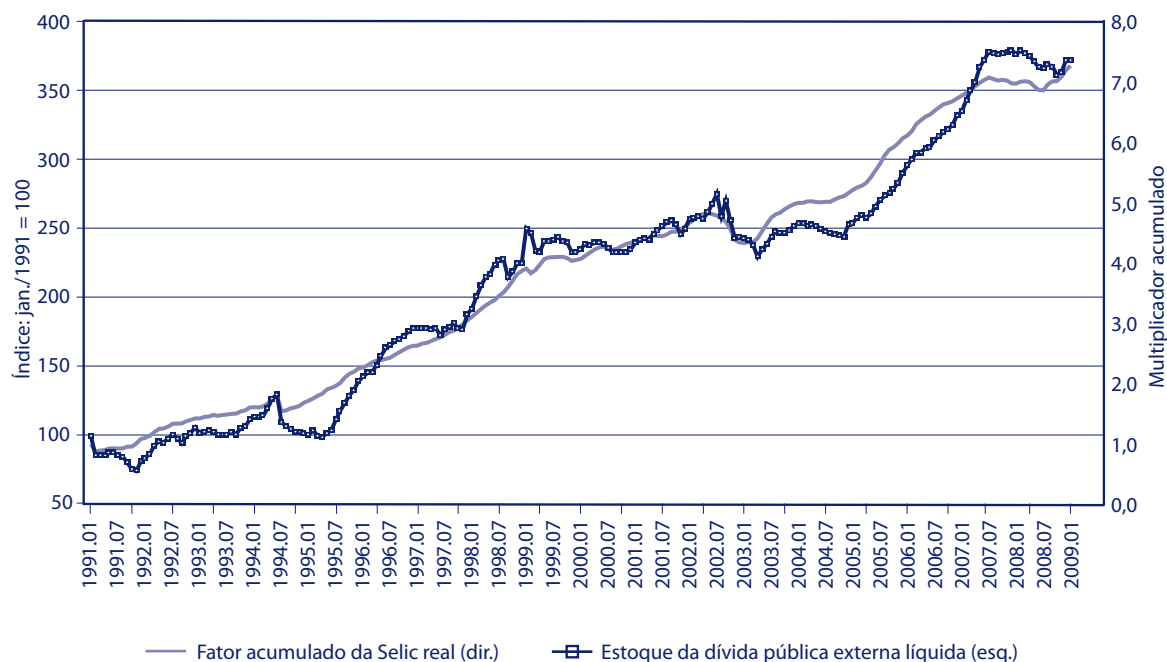
A gestão fiscal compatibiliza-se estrutural e dinamicamente com a necessidade de acumulação de reservas internacionais que uma economia com alto grau de liberalização financeira exige. O elevado custo de carregamento dessas reservas deveria ser considerado na estratégia atual de estabilização de preços. A independência da política monetária não tem como contrapartida a possibilidade de o Estado mobilizar seus recursos fiscais de maneira mais significativa para a geração de emprego e para a aceleração do crescimento econômico. Um dos indicadores macroeconômicos desse fato é a baixíssima taxa de investimento público. Outro é justamente a poupança do governo, que permanece negativa desde a década de 1980. Pode-se citar também a enorme pressão que os mercados financeiros exercem sobre o sistema de seguridade social brasileiro. Na medida em que se trata de importante nicho a ser explorado por fundos privados, bancos e demais instituições financeiras, a redução da participação pública no setor de previdência abre automaticamente oportunidades de valorização financeira consideráveis.



**Gráfico 5: Relação dívida pública/PIB desagregada (1991-2009)**

Fonte: Ipeadata.

A observação da evolução da razão dívida pública líquida total/PIB e de sua composição, pelo gráfico 5, permite tecer algumas considerações adicionais. Apesar de sua queda – grande parte explicada pela redução da dívida pública externa –, a trajetória da razão dívida pública interna é de crescimento contínuo desde o início da série em janeiro de 1991, com esse indicador saltando de 18% em janeiro de 1991 para 50% em janeiro de 2009. O fator explicativo principal para essa tendência praticamente determinística de crescimento é a evolução da taxa real de juros Selic, conforme descreve o gráfico 6, em que se utilizou o fator acumulado para expressar a capitalização composta de juros reais sobre a dívida do governo.

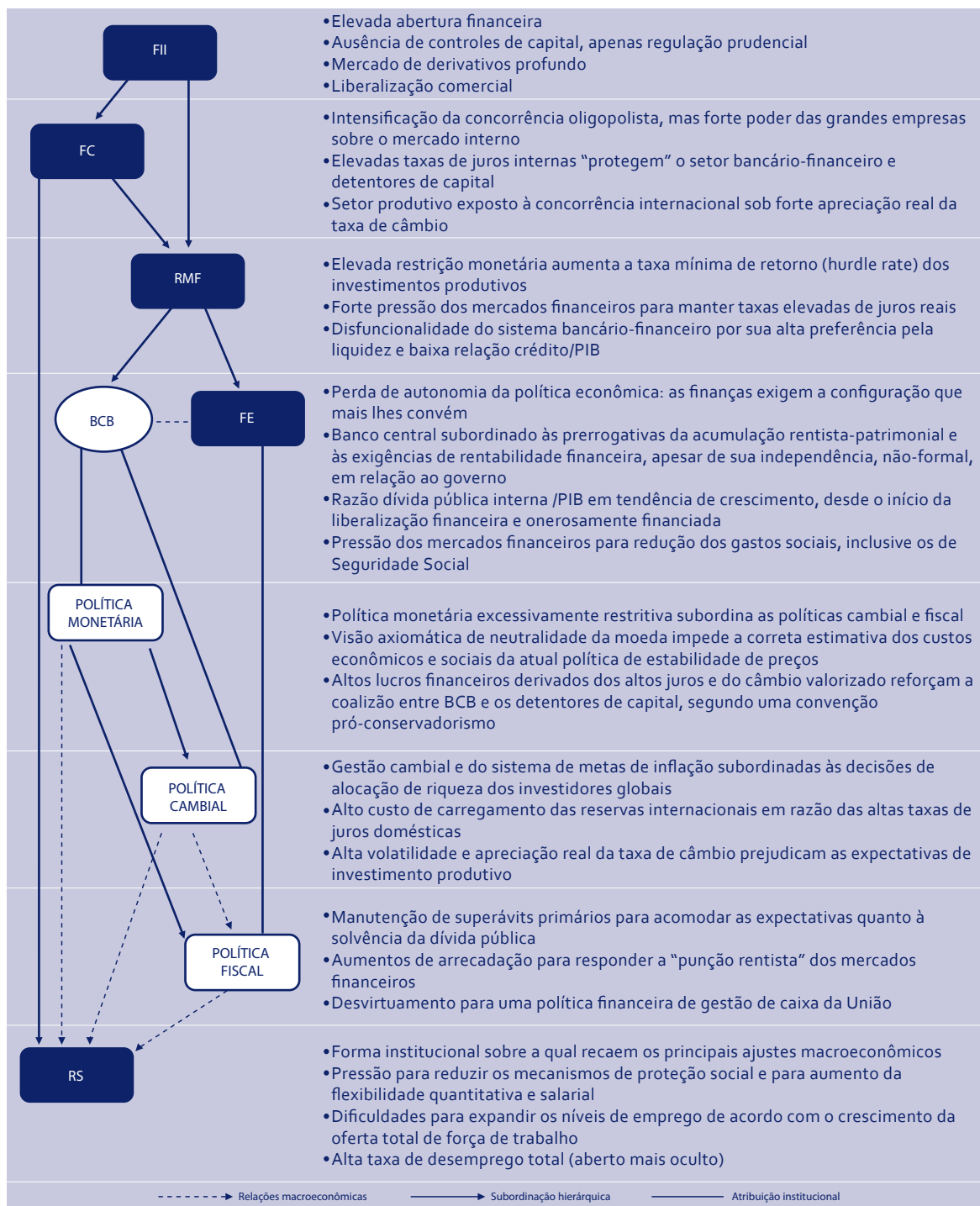


**Gráfico 6: Estoque da dívida pública interna líquida e fator acumulado da Selic real (1991-2009)**

Fonte: Ipeadata.  
Obs.: utilizou-se o IGP-DI/FGV para obter as séries em valores reais.

A figura 4 representa a hierarquia das cinco formas institucionais e a subordinação que ela implica das políticas cambial e fiscal à política monetária, impedindo o Estado brasileiro de mobilizá-las adequadamente para uma estratégia de desenvolvimento a longo prazo. Por essa razão, a mudança do regime de política econômica não é trivial, à medida que pressupõe outra arquitetura institucional. Já o quadro 2 reúne os principais argumentos do discurso corrente e da retórica midiática confrontando-os com a realidade que se pode acessar por meio das análises empíricas e dos dados sobre o desempenho macroeconômico em uma perspectiva setorial e de ramos da indústria.

**Figura 4: A hierarquia das formas institucionais implica determinada hierarquia das políticas monetária, cambial e fiscal: consequências para o caso do Brasil**



Elaboração: dos autores.  
Obs.: o tracejado entre Bacen e FE significa hierarquia ambígua ou indefinida.

**Quadro 2: O discurso corrente e a retórica midiática diante da realidade**

A retórica	A realidade
1 O Brasil recebeu o “grau de investimento” ( <i>investment grade</i> ), isso prova que tanto o modelo econômico quanto a política econômica possuem a melhor configuração para o desenvolvimento do país.	1 A alta valorização financeira sob condições fiscais e institucionais amplamente favoráveis do mercado bancário-financeiro brasileiro torna o país benquisto e com grande “credibilidade” de sua política econômica.
2 A apreciação cambial não é prejudicial ao crescimento econômico. Desde 2004, a taxa de investimento vem crescendo, sendo interrompida somente em razão da crise americana.	2 A indústria remanescente das transformações estruturais do período de abertura econômica é predominantemente intensiva em recursos naturais e em escala. Esses dois setores já representam 60% das exportações brasileiras, sendo os ramos que mais investem, enquanto os ramos de maior conteúdo tecnológico, intensivos em ciência e de maior VA encolhem sua participação no PIB. Nesses ramos, o investimento estagnou ou até mesmo caiu.
3 A política monetária com base no regime de metas de inflação (RMI) é bem-sucedida, possui credibilidade e não afeta o produto potencial, pois a moeda é neutra.	3 Como a inflação é pouco sensível a taxas de juros, o Bacen deixa o câmbio apreciar e é este o principal instrumento de controle de preços. Além disso, a apreciação cambial reduz os custos de saída dos fluxos de capital, facilitando tanto o acesso a ativos externos em mercados globais quanto as remessas de lucros e dividendos.
4 Controles de capitais são desnecessários e ineficientes sob o regime de câmbio flutuante com abertura financeira profunda. Essa é a melhor configuração para o país.	4 Contrariamente à abordagem teórica convencional, a adoção do regime de câmbio flutuante não garante o ajuste automático do BP e a autonomia da política monetária. Acentua sim a influência dos investidores globais na determinação da taxa de juros e da taxa de câmbio brasileiras.
5 A estabilidade de preços é um valor em si. Isso justifica a ênfase unitária no controle inflacionário.	5 A estabilidade de preços pode e deve ser alcançada por instrumentos combinados de política econômica e não apenas pela sobrecarga de uma política monetária restritiva. Como apresenta diversos custos sociais e econômicos implícitos, não pode ser um valor em si. A geração de emprego também pode ser considerada um valor em si.
6 A economia brasileira apresenta baixa vulnerabilidade externa, pois seu estoque de reservas internacionais é elevado e a política econômica tem grande credibilidade diante do investidor estrangeiro.	6 O equilíbrio do BP atualmente depende fortemente do cenário internacional, pois a liberalização financeira é elevada, o mercado de derivativos profundo e a maior parte das reservas foram acumuladas via capital especulativo de curto prazo e não via exportações. Outros indicadores de vulnerabilidade devem ser considerados além dos tradicionais.
7 A apreciação real do câmbio provoca choques positivos de produtividade na indústria e em toda a economia brasileira.	7 Os efeitos das apreciações cambiais devem ser analisados considerando as especificidades setoriais e por ramos da indústria. Tendem a ser diferenciados e até contraditórios.
8 A desnacionalização de plantas industriais não apresenta riscos para o desenvolvimento brasileiro, pois o importante é que os bens sejam produzidos mais eficientemente.	8 As remessas de lucros e dividendos dispararam no período de liberalização e recentemente tornaram-se um dos principais fatores de pressão sobre o equilíbrio externo.

Elaboração: dos autores.

## 4

# CONSIDERAÇÕES FINAIS: AS PERSPECTIVAS DE MUDANÇAS INSTITUCIONAIS PARA UM NOVO REGIME DE CRESCIMENTO E DE POLÍTICA ECONÔMICA

A institucionalidade subjacente à política econômica é atualmente reconhecida como uma variável-chave tanto na análise de sua capacidade de atingir seus resultados (sua eficácia) quanto no que concerne aos seus custos explícitos e implícitos (sua eficiência). Reduzindo a economia real e as regularidades macroeconômicas a um agregado de comportamentos individuais coordenados por critérios essencialmente mercantis, a abordagem econômica convencional não se apresenta como a mais indicada para o tratamento das interações complexas entre mercados, instituições e política econômica. Contrariamente à hipótese das expectativas racionais que supõe que todos os agentes terminam por conhecer a lógica de funcionamento do modelo econômico que rege suas interações, as abordagens em termos de regulação distinguem claramente a arquitetura de base do regime de crescimento vigente, o seu modo de regulação. Essa caracterização permite explicitar o comportamento de diversos atores que possuem conhecimento apenas parcial e local da realidade das interações que os condicionam.

Este trabalho orientou-se pela busca de maior compreensão das condições institucionais que permitam a transição de uma “macroeconomia voltada para a estabilidade financeira e de preços” a uma “macroeconomia para o crescimento, a estabilidade e o emprego”. Nesse contexto, o papel determinante da instância política na emergência de novas formas institucionais, base de uma nova regulação macroeconômica, não é o resultado de simples acidente histórico ou de uma aleatoriedade completamente inacessível aos tomadores de decisões cruciais. Diversos modelos teóricos mostraram que os atores considerados individualmente podem se asseverar incapazes de alcançarem formas de coordenação que lhes seriam mutuamente vantajosas.

Como a política monetária é hierarquicamente superior na arquitetura institucional que define o modelo econômico atual, ela subordina as políticas cambial e fiscal, no sentido de que as formatações destas últimas políticas devem ser compatíveis ou complementares às prerrogativas da lógica e da natureza da estratégia de estabilidade financeira e de preços.

O encadeamento causal segue da seguinte maneira: os objetivos da acumulação rentista-patrimonial que não são outra coisa senão a expressão das demandas de rentabilidade real elevada e de valorização dos grandes bancos privados nacionais e estrangeiros, dos detentores de capital e dos demais segmentos rentistas



da população brasileira estabeleceram uma convenção pró-conservadorismo. Esta convenção implica uma formatação da política monetária que cumpre com dois objetivos desse regime de crescimento financeiro: i) um objetivo “declarado”: o combate permanente à inflação; e ii) um objetivo “velado”: a garantia da alta rentabilidade real dos capitais alocados em ativos financeiros tanto no mercado doméstico quanto externo. Mas como esses objetivos são mutuamente compatíveis e seus custos implícitos e explícitos não são corretamente avaliados pelo conjunto da população, a legitimidade e a credibilidade da política monetária podem ser alcançadas perante a sociedade brasileira e observadores internacionais. A divulgação recorrente nas grandes mídias – que estão sob controle do sistema financeiro e, portanto, a serviço da convenção pró-conservadorismo – de que o que quer que o Banco Central faça, ele o faz tão somente em nome do combate à inflação completa o quadro político-institucional que reproduz a restrição monetária.

Duas peças-chave foram, no entanto, acrescentadas à arquitetura institucional vigente: o regime de câmbio flutuante e o sistema de metas de inflação. Com isso, esse modo de regulação pró-acumulação financeira ganha o seu coroamento, ou seja, atinge o seu ponto culminante em termos de “acabamento institucional”. O sistema de metas de inflação permite legitimar tecnicamente os aumentos periódicos de juros e se não for o caso, permite mantê-los nos patamares elevados segundo as prerrogativas e as demandas das finanças globais. O câmbio flutuante permite aprofundar a liberalização financeira nos dois sentidos de entrada e saída de capitais, realimentando o circuito altamente lucrativo da alocação financeira em mercados globais, como desejam os participantes da convenção. Daí a enorme dificuldade para a implementação de um novo regime de política econômica mais adequado às necessidades do desenvolvimento industrial como base do desenvolvimento nacional. Nesse sentido, o quadro 3 resume as principais características da institucionalidade atual comparando-a com uma configuração alternativa.

A estabilidade e o crescimento econômico dependem do modo como as decisões públicas e privadas conformam os compromissos dos vários grupos de interesses que se articulam no jogo político-eleitoral. A estabilidade de preços e financeira montadas sobre a base da tríade juros elevados–câmbio apreciado–superávits público e externo estão sujeitas, a médio ou longo prazos, à prova de nova crise. Uma das razões deriva do fato de que as mesmas condições que as garantem entram a expansão forte e sustentável da economia, condenando-a, desnecessariamente e com alto custo social, a trajetórias de crescimento muito abaixo da média dos demais países emergentes.

A análise revela também que os compromissos políticos que resultaram em uma inserção passiva aos mercados globais superestimam as vantagens competitivas naturais do Brasil como base de seu desenvolvimento. A especialização em produtos primários aprofundou a dependência da indústria remanescente do processo de liberalização comercial e financeira com relação à evolução da demanda mundial de *commodities*. Os efeitos conjugados das três políticas correspondentes à tríade juros–câmbio–superávits têm efeitos contraditórios e adversos sobre vários ramos da indústria de transformação de maior conteúdo tecnológico e valor agregado, embora sejam benéficos ao conjunto do sistema bancário-financeiro e detentores de capital. A propósito, se a apreciação do câmbio desvaloriza a dívida em dólar fazendo crescer a entrada de divisas, ela aumenta a dívida pública interna, atualmente em crescimento e onerosamente financiada em

termos de prazos e encargos. Consequentemente, os sucessivos superávits primários não têm impedido o crescimento contínuo e tendencial da razão dívida pública interna líquida/PIB.

A estabilidade de um regime de crescimento econômico depende também e, sobretudo, do compromisso distributivo que um dado regime de política econômica subentende e reproduz. Há ganhadores e perdedores com a atual institucionalidade e com a política econômica que lhe corresponde. A análise deve explicitá-los sob a perspectiva do que representam para o desenvolvimento econômico e social do país. Nesse sentido, a questão econômica é também questão social. O discurso convencional em economia tende a separar o econômico do social, como se o social não fosse também parte indissociável e substrato do econômico. A distribuição de renda e a busca do pleno emprego não devem ser entendidos apenas como política de cidadania, paz social, justiça etc. Elas permitem compatibilizar demanda e produção como base do crescimento e do desenvolvimento socioeconômico.

**Quadro 3: A macroeconomia para o desenvolvimento necessita de uma nova arquitetura institucional como suporte de um novo regime de política econômica**

Principais características Formas institucionais	Institucionalidade do atual modo de regulação brasileiro	Proposta de institucionalidade para um novo modo de regulação
<b>Forma de Inserção Internacional (FI)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Liberalização financeira não seletiva e com foco no capital especulativo.</li> <li>• Comércio exterior: grande peso das exportações de commodities.</li> <li>• Institucionalidade permissiva da apreciação cambial.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Liberalização financeira seletiva com foco no capital produtivo e IDE.</li> <li>• Comércio exterior: promoção dos ramos intensivos em ciência e tecnologia e de maior VA.</li> <li>• Institucionalidade favorável a um câmbio competitivo.</li> </ul>
<b>Regime Monetário-financeiro (RMF)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Finanças a serviço dos detentores de capital e da acumulação rentista-patrimonial.</li> <li>• Metas de inflação e estabilidade financeira.</li> <li>• BC com independência de fato, mas sem autonomia com relação aos mercados financeiros globais.</li> <li>• Sistema de crédito inadequado às necessidades de consumo e ao investimento produtivo.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Finanças a serviço da acumulação de capital produtivo.</li> <li>• Metas de crescimento, geração de emprego e estabilidade de preços.</li> <li>• BC com autonomia em relação aos mercados financeiros e compatível com uma estratégia nacional de desenvolvimento.</li> <li>• Elevada relação crédito/PIB, em razão da menor importância das operações com títulos e derivativos.</li> </ul>
<b>Forma da Concorrência (FC)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Elevado grau de desnacionalização de plantas em setores estratégicos.</li> <li>• Estruturas de mercado fortemente oligopolizadas.</li> <li>• Norma de rentabilidade financeira comanda as decisões empresariais.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Readequação do capital estrangeiro às necessidades do desenvolvimento econômico nacional.</li> <li>• Defesa da concorrência em setores-chave e política industrial para ramos de maior VA.</li> <li>• Norma de rentabilidade das atividades produtivas comanda as decisões empresariais.</li> </ul>

Continua...

Continuação

Principais características Formas institucionais	Institucionalidade do atual modo de regulação brasileiro	Proposta de institucionalidade para um novo modo de regulação
<b>Forma do Estado (FE)</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Reduzida autonomia da política econômica.</li><li>• Política monetária restritiva.</li><li>• Política fiscal e cambial subordinadas às prerrogativas da acumulação financeira.</li><li>• Ênfase no papel “regulador” do Estado.</li><li>• Estado parcimonioso, tendência às políticas públicas focalizadas.</li><li>• Dívida pública interna em tendência de crescimento e onerosamente financiada.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Maior autonomia da política econômica.</li><li>• Política monetária compatível com o crescimento acelerado.</li><li>• Política fiscal e cambial voltadas para uma estratégia de desenvolvimento industrial.</li><li>• Ênfase no papel do Estado como agente indutor do desenvolvimento.</li><li>• Fortalecimento das estruturas de proteção social e bem-estar.</li><li>• Dívida pública estabilizada e refinanciada em melhores condições de prazos e de encargos.</li></ul>
<b>Forma da Relação Salarial (RS)</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Ênfase na flexibilidade quantitativa e salarial.</li><li>• Tendência à concentração funcional da renda em detrimento dos salários</li><li>• Emprego e salários como variáveis de ajuste no controle inflacionário.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Ênfase na flexibilidade dinâmica, em função da qualificação e das atividades produtivas.</li><li>• Reformas institucionais no âmbito das relações capital-trabalho para promover o emprego e a partilha dos ganhos de produtividade.</li><li>• Emprego e salários como base da demanda necessária ao crescimento econômico acelerado.</li></ul>

Fonte: elaboração dos autores.

## REFERÊNCIA

AGLIETTA, M. *La crise: pourquoi en est-on arrivé là? Comment en sortir?* Paris: Michalon, 2008.

ARAÚJO, E.; BRUNO, M.; PIMENTEL, D. *The brazilian industry between the american crisis and the finance-led growth regime post-liberalization: a regulationnist interpretation.* Forum de la régulation. Paris, dez. 2009.

BOYER, R. À quelles conditions les reformes institutionnelles réussissent-elles? *Cepremap*, Paris, nov. 2004.

\_\_\_\_\_. Deux défis pour le XXI siècle: discipliner la finance et organiser l'internationalisation. *Cepremap*, Paris, n. 2000-2008, jan. 2000.

\_\_\_\_\_. La crise de la macroéconomie, une conséquence de la méconnaissance des institutions? *Cepremap*, Paris, n. 9.138, jul. 1991.

\_\_\_\_\_. Le politique à l'ère de la mondialisation et de la finance: Le point sur quelques recherches régulationnistes. *Cepremap*, Paris, n. 9820, nov. 1998.

\_\_\_\_\_. Les institutions dans la théorie de la régulation. *Cepremap*, Paris, n. 2003-08, maio 2003.

\_\_\_\_\_. Pierre Bourdieu: Analyste du Changement? Une lecture à la lumière de la théorie de la régulation. *Cepremap*, Paris, n. 2004-1, 2004.

\_\_\_\_\_. Régulation et Croissance Économique au Brésil après la libéralisation : un régime d'accumulation bloqué par la finance. *Revue de la Régulation – Capitalisme, Institutions, Pouvoirs*, n. 3/4, Normes et institutions de la finance, Paris, 2e semestre 2008.

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

CARDOSO JR. *Crise e desregulação do trabalho.* Brasília: Ipea, 2001 (Texto para Discussão, n. 814)

DIAWARA, H. Uma análise da crise financeira americana e suas repercussões para a economia brasileira. In: XIV ENEP. SEP. São Paulo, jun. 2009.

DROUIN, Michel. **Le système financier international**. Paris: Armand Colin, 2001.

ERBER, F. S. As convenções de desenvolvimento no Brasil contemporâneo: um ensaio de economia política. In: VIANA, S. W.; MODENESI, A.; BRUNO, M. **Projeto-livro Ipea – macroeconomia para o desenvolvimento: emprego, crescimento e estabilidade**. Rio de Janeiro: Ipea, 2009.

GADELHA, S. R. B.; DIVINO, J. A. Dominância fiscal ou dominância monetária no Brasil? Uma análise de causalidade. **Economia Aplicada**. São Paulo, v. 12, n. 4, p. 659-675, out./dez. 2008.

GENTIL, D. L.; SANTOS, C. H. Uma análise do tamanho e da composição do gasto público brasileiro no período pós-real. In: VIANA, S. W.; MODENESI, A.; BRUNO, M. **Projeto-livro Ipea – macroeconomia para o desenvolvimento: emprego, crescimento e estabilidade**. Rio de Janeiro: Ipea, 2009.

LAUTIER, B.; MARQUES-PEREIRA, J.; SALAMA, P. **Régime de croissance, vulnérabilité financière et protection sociale em Amérique Latine. Les condition “macro” de l’efficacité de la lutte contre la pauvreté**. Santiago do Chile: Cepal, jan. 2004 (Serie Financiamiento del Desarrollo, n. 140).

LAVOIE, M. Les théories hétérodoxes ont-elles quelque chose en commun? Un point de vue postkeynésien. In: SEMINAIRE HETERODOXIES DU MATISSE. Paris, dez. 2004.

LIMA, E.; MAKA, A.; PUMAR, A. The effects of fiscal policy and its interactions with monetary policy in Brazil. In: SEMINÁRIO IPEA. Rio de Janeiro, 2009.

LOPREATO, F. **O papel da política fiscal: um exame da visão convencional**. Campinas: IE/Unicamp, fev. 2006 (Texto para Discussão, n. 119).

MARQUES-PEREIRA, J. **Monnaie, coordination et risque systémique dans la crise argentine de 2001/2002 et son issue**, *Economie et institutions*, Amiens, n. 10-11, p. 99-153, 1<sup>o</sup>/2<sup>o</sup> sem. 2007.

\_\_\_\_\_. Teoría económica y credibilidad de la política anti-cíclica. La distribución del ingreso y los límites al crecimiento económico. In: VUOLO, R. *La credibilidad social de la política económica*. Buenos Aires: Miño y Dávila/CIEPP/Institut CDC pour la recherche, 2006 (p. 145-199).

\_\_\_\_\_. **Money, as social fact, in the 2001/2002 Argentinean crisis – the ignorance of systematic risks in the fiction of money neutrality.** UPMF - CRIISEA - CDC.

\_\_\_\_\_. Crecimiento, conflicto distributivo y soberanía monetaria en Argentina. In: BOYER, R.; NEFFA, J. **Salida de crisis y alternativas de desarrollo, la experiencia argentina.** Buenos Aires: Miño y Dávila/CIEL/CIEPPE/Institut CDC pour la recherche, 2007. (p. 177-207).

\_\_\_\_\_. Théorie et réalité des sorties de crise : une comparaison Argentine/Brésil. In: BAZIN, L. ; OULD AHMED, P. **Argent des anthropologues, monnaie des économistes.** Paris: L'harmattan, 2008. (p. 209-236).

\_\_\_\_\_. Brésil, Mexique: deux mondialisations. **Sciences Humaines**, Grands Dossiers, Paris, n. 16, p. 74-74, set./nov. 2009.

MODENESI, A.; VIANNA, S. W. Política monetária: diagnóstico. In: VIANA, S. W.; MODENESI, A.; BRUNO, M. **Projeto-livro Ipea – macroeconomia para o desenvolvimento: emprego, crescimento e estabilidade.** Rio de Janeiro: Ipea, 2009.

MOLLICK, A. V.; TORRES, R. C.; CARNEIRO, F. G. **Does inflation targeting matter for output growth?** Evidence from industrial and emerging countries. Policy Research Working Paper, Washington, n. 4791, dez. 2008

PRATES, D. M. A gestão do regime de câmbio flutuante no Brasil. In: VIANA, S. W.; MODENESI, A.; BRUNO, M. **Projeto-livro Ipea – macroeconomia para o desenvolvimento: emprego, crescimento e estabilidade.** Rio de Janeiro: Ipea, 2009.

SALVADOR, E. Política fiscal: a análise da política tributária. In: VIANA, S. W.; MODENESI, A.; BRUNO, M. **Projeto-livro Ipea – Macroeconomia para o desenvolvimento: emprego, crescimento e estabilidade.** Rio de Janeiro: Ipea, 2009.

SICSÚ, J.; VIDOTTO, C. **Economia do desenvolvimento: teoria e políticas keynesianas.** Rio de Janeiro: Campus, 2008.

SOLOW, R. M. Peut-on recourir à la politique budgétaire? Est-ce souhaitable? **Revue de l'OFCE**, Paris, n. 83, p. 7-24, out. 2002.

## APÊNDICE – NORMAS RELATIVAS À LIBERALIZAÇÃO FINANCEIRA BRASILEIRA

Mercado de capitais		
Resolução nº 1.289 do Conselho Monetário Nacional (CMN)	20/3/1987	Disciplina o investimento de não residentes mediante a instituição de três mecanismos: Sociedade de Investimento – Capital Estrangeiro (Sice), Anexo I/Res. nº 1.289/1987; Fundo de Investimento – Capital Estrangeiro (Fice), Anexo II/Res. nº 1.289/1987; Carteira de Títulos e Valores Mobiliários – Capital Estrangeiro (CTVM), Anexo III/Res. nº 1.289/1987.
Resolução nº 1.832 do CMN – Anexo IV da Resolução nº 1.289 do CMN	31/5/1991	Dá total liberdade a investidores estrangeiros quanto à composição ou à diversificação de sua carteira e ao prazo mínimo de permanência de seus recursos, flexibilizando as normas previstas nos Anexos I, II e III (Res. n. 1.289/1987); não foram admitidas transações no âmbito do mercado de balcão não organizado, nem aquisições de ações que representassem transferência de controle entre pessoas físicas residentes e pessoas físicas ou jurídicas não residentes.
Resolução nº 1.927 do CMN – Anexo V da Resolução nº 1.289 do CMN	18/5/1992	Viabiliza a captação de recursos por empresas brasileiras em mercados internacionais mediante comercialização de certificados lastreados em ações ou outros valores mobiliários (depository receipts – DRs).
Resolução nº 2.689 do CMN	26/1/2000	Permite que os recursos financeiros investidos no país por não residentes, institucionais ou individuais, disponham de possibilidades de aplicação em todos os instrumentos e modalidades de aplicação disponíveis no mercado para investidores residentes; prevê a liberdade de migração entre aplicações em renda fixa e variável e vice-versa, observadas as normas tributárias e de liquidação e custódia.
Mercado bancário		
Resolução nº 1.524 do CMN	21/9/1988	Faculta aos bancos comerciais, aos bancos de investimento, aos bancos de desenvolvimento, às sociedades de crédito imobiliário e às sociedades de crédito financiamento e investimento a organização opcional em uma única instituição financeira, com personalidade jurídica própria – banco universal.
Mercado cambial		
Resolução nº 1.552 do Conselho Monetário Nacional (CMN)	22/12/1988	Permitia “às instituições financeiras, às agências de turismo e aos meios de turismo de hospedagem a realização de operações de câmbio a taxas livremente convencionadas entre as partes”, mas o Bacen poderia, a qualquer momento, “suspender o funcionamento do segmento do mercado de câmbio de que se trata, alterar os limites, os prazos e as condições estabelecidos na presente Resolução”.
Circulares nº 1.402 e nº 1.500 do Bacen	2/1/1989 e 22/6/1989	Regulamentação da Resolução nº 1.552 do CMN – disposições e regulamento do mercado de câmbio de taxas flutuantes.
Carta-Circular nº 2.259 e Circular nº 2.242 do Bacen	20/02/1992 e 7/10/1992	Permite a quaisquer agentes o envio de recursos para o exterior por meio das contas de não residentes (CC5); por via destas contas, os agentes não residentes podem enviar ao exterior qualquer quantidade de recursos, independentemente da quantidade com que tivessem ingressado no país.

## Tributação de operações e ativos financeiros de não residentes

### Imposto de Renda: investimentos previstos na Resolução nº 2.689/2000

Período	Base de cálculo	Alíquota <sup>1</sup>
2000-2008	Diferença positiva entre o valor do resgate e o custo de aquisição da cota.	<ul style="list-style-type: none"><li>Alíquota de 10% sobre ganhos líquidos em aplicações em fundos de ações, operações de swap e operações em mercado futuro, fora da bolsa.</li><li>Alíquota de 15% sobre ganhos líquidos auferidos nas demais aplicações, inclusive juros sobre o capital próprio e rendimento de renda fixa.</li></ul>

Fonte: Secretaria da Receita Federal (SRF).

Nota: <sup>1</sup> Regra especial: isenção de IR sobre ganhos de capital e lucros e dividendos distribuídos.

<sup>2</sup> O investidor não residente oriundo de países que não tributem a renda ou que a tributem à alíquota inferior a 20% se equipara a investidor residente para fins de IR.

<sup>3</sup> A alíquota do IOF é zero para investidores não residentes quando estes realizam aplicações em bolsas de valores e em ofertas públicas iniciais de ações.

<sup>4</sup> A CPMF não incide nos lançamentos em conta, de investidores não residentes, referentes à compra e à venda de ações realizadas em bolsa ou mercado de balcão organizado.