

## **Regime de política econômica e crescimento sustentável**

**Fernando de Holanda Barbosa**

### **Introdução**

Até que ponto se pode falar hoje de um regime de política econômica voltado para o crescimento econômico sustentável? Este artigo tem como objetivo responder esta pergunta, levando em conta, inclusive, os oito meses do Governo da Presidenta Dilma. Em primeiro lugar, cabe definir regime de política econômica e crescimento econômico sustentável. O regime de política econômica é o conjunto de instituições, procedimentos e regras que determinam a utilização dos instrumentos de política econômica. Na linguagem esportiva, o regime de política econômica consiste nas regras do jogo. O crescimento econômico sustentável é aquele permitido pelo crescimento do produto potencial da economia, que depende da acumulação de capital físico, capital humano e tecnologia.

A história econômica brasileira dos anos 20 do século passado até os dias atuais pode ser dividida em três períodos. O primeiro, dos anos 20 até o final da década dos 70, é a época do modelo de substituição de importações. Este período produziu uma taxa média de crescimento do produto de 7% ao ano, e a transformação do Brasil de uma economia rural primário-exportadora num país urbano-industrial. O segundo período, que abrange as décadas de 80 e 90, é um período de crise e transição para um novo regime de política econômica. Neste período a crise fiscal do estado produziu hiperinflação, estagnação,

estabilização e a construção dos pilares que sustentam o novo regime de política econômica. Os pilares deste novo regime são: i) disciplina macroeconômica; ii) abertura da economia, tanto na conta corrente como na conta capital; e iii) mudança do papel do estado. O terceiro período, que começa em meados de 1999, depois da adoção do sistema de metas de inflação, pode ter vida longa desde que este tripé não seja destruído. Cabe salientar que mudanças no uso de instrumentos de política econômica não caracterizam a substituição deste tripé, mas refletem preferências de cada administração no estilo de jogo.

Este novo modelo de crescimento da economia brasileira será denominado economia social de mercado, tomando-se emprestado a expressão usada por Ludwig Erhard, Ministro da Fazenda alemã no pós-guerra. A eleição dos Presidentes Lula e Dilma, ambos do PT, deu continuidade a herança herdada do Presidente FHC, e dos Presidentes que precederam. O abandono pelo PT de ideias que não deram certo em lugar nenhum, aderindo, portanto, ao novo modelo que não surgiu como uma iniciativa de governo, mas sim pela bruta força dos fatos e de tentativas fracassadas de política econômica, fez com que este novo regime de política econômica tivesse o apoio de todos os partidos políticos importantes no Brasil. Neste novo modelo o Estado passou a ter um papel importante na questão social, deixando em segundo plano a função de estado empresarial do modelo de substituição de importações. A opção por uma economia de mercado, com a regulação do estado, deixou de lado a visão anti-mercado que seduzia importantes segmentos da esquerda brasileira.

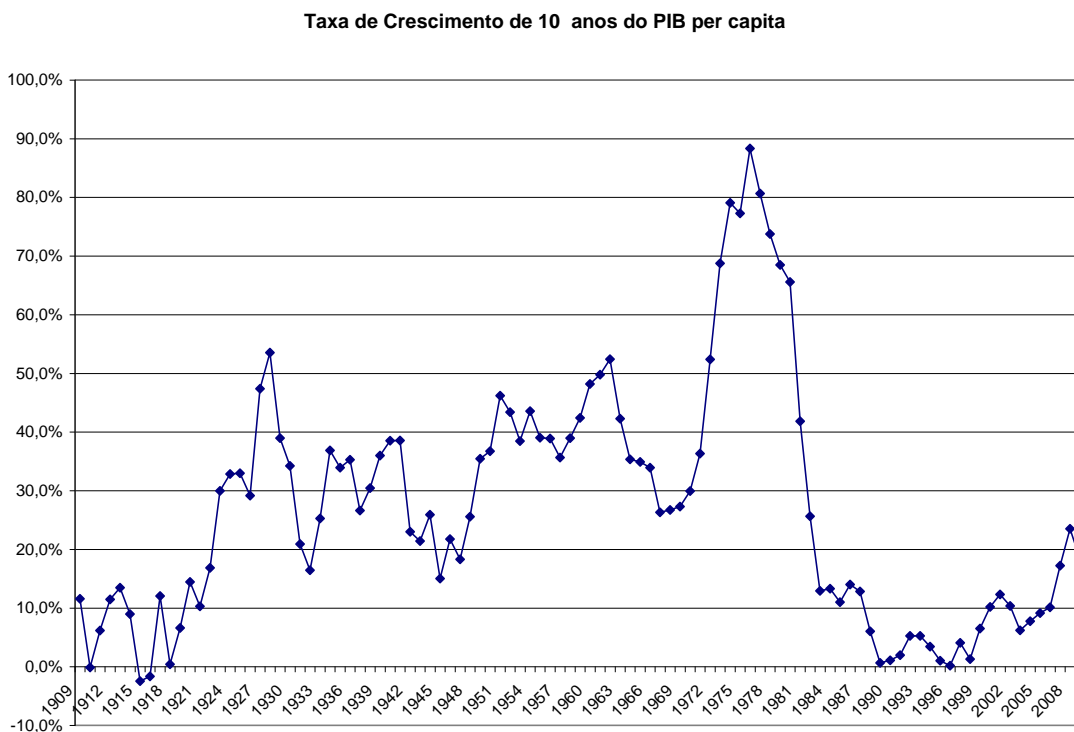
Este artigo não pretende fazer uma análise exaustiva do novo regime de política econômica, nem tampouco do crescimento sustentável brasileiro, mas sim uma análise seletiva de alguns tópicos. O artigo está organizado do seguinte modo. A segunda seção analisa o crescimento econômico brasileiro, mostrando os limites do possível, mantido os parâmetros existentes. A terceira seção trata da disciplina macroeconômica. A quarta

seção é dedicada à abertura da economia. A quinta seção analisa a mudança do papel do estado e a sexta seção sumaria as principais conclusões.

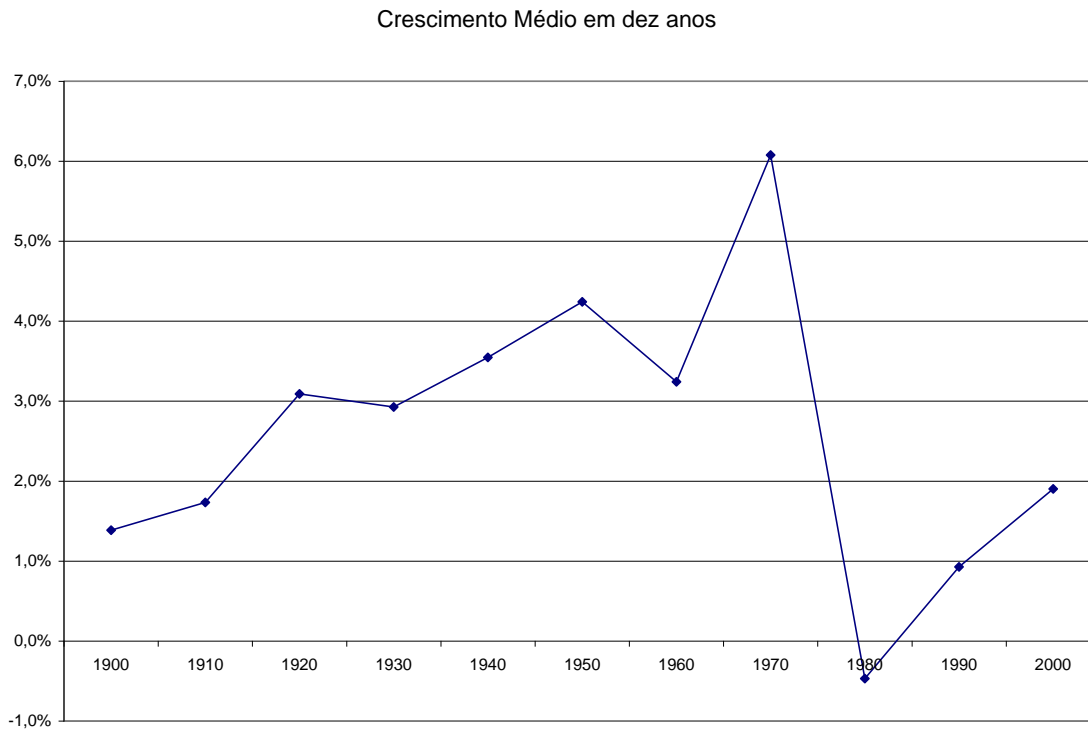
### **Crescimento Econômico Brasileiro: Limites do Possível**

Nas duas primeiras décadas do século passado, a taxa decenal de crescimento da renda per capita era inferior a 20% [ver Figura 1]. Nos sessenta anos do modelo de substituição de importações as taxas decenais foram maiores do que 20% e chegaram até 90%. Na crise e transição das décadas de 80 e 90 as taxas decenais ficaram abaixo de 10%. A partir da primeira década do novo milênio, o Brasil começa uma nova era de crescimento, sem o vigor da época de substituição de importações, mas numa trajetória sustentável que deve perdurar por bastante tempo.

**Figura 1**



**Figura 2**



A Figura 2 mostra as taxas de crescimento médio da renda per capita de cada década. No período do modelo de substituição de importações esta taxa era, em geral, maior do que 3% ao ano, tendo seu ápice na década de 70 quando atingiu 6% ao ano. O novo regime de política econômica, que teve início no novo milênio, dificilmente produzirá estes números, a não ser que a sociedade brasileira esteja disposta a aumentar a taxa de investimento e promova reformas necessárias para que se aumente a produtividade total dos fatores de produção, capital e trabalho. Neste novo regime de política econômica, o cenário mais provável aponta para taxas de crescimento da renda per capita no intervalo entre 3% e 4% ao ano. Estas taxas anuais correspondem a taxas decenais no intervalo de 34% a 48%.

O arcabouço da contabilidade do crescimento econômico permite que se façam algumas estimativas da taxa de crescimento da renda per capita no novo regime de política econômica. A taxa de crescimento da renda per capita depende: i) da taxa de crescimento da produtividade total dos fatores de produção; ii) da participação do capital no produto ( $\alpha_K = 1 - \alpha_L$ ); iii) da taxa de investimento ( $I/Y$ ); iv) da relação capital/produto  $K/Y$ ; v) da taxa de depreciação ( $\delta$ ); vi) da taxa de crescimento da mão de obra ( $n_{mo}$ ), e da taxa de crescimento da população ( $n_{pop}$ ), de acordo com:

$$\frac{\Delta RPC}{RPC} = \frac{\Delta PTF}{PTF} + \alpha_K \left( \frac{I/Y}{K/Y} - \delta - n_{pop} \right) + \alpha_L (n_{mo} - n_{pop})$$

O último termo desta expressão é o bônus demográfico que é proporcional à diferença entre as taxas de crescimento da mão de obra e da população. Este termo no longo prazo é igual a zero.

A Tabela 1 contém dois cenários para a taxa de crescimento da produtividade total de fatores, de 1,2% e de 2,0% ao ano, e três cenários para a taxa de investimento: 18 %; 21 % e 24 %. A taxa de 18% é a taxa atual; na década de 70 a taxa de investimento foi um pouco acima de 21%. Em nenhuma década da época do modelo de substituição de importações a taxa de investimento chegou a uma média de 24%, mas isso não significa dizer que ela não possa ser atingida.. As hipóteses dos demais parâmetros são as seguintes: participação do capital corresponde a 40% do produto, taxa de depreciação de 3,5 % do estoque de capital, relação capital produto igual a 2,5, taxa de crescimento da mão de obra de 2,5% ao ano e taxa de crescimento da população de 1% ao ano. A taxa de crescimento da renda per capita é igual a 3,2% na pior alternativa e 4,8 % ao ano na melhor alternativa.

**TABELA 1****Taxa de Crescimento da Renda Per Capita (%)**

$l/y$	$\Delta$ PTF/PTF	
	1,2	2,0
18	3,2	4,0
21	3,7	4,5
24	4,0	4,8

Hipóteses:  $\alpha_k = 0,4$ ;  $\delta = 3,5\%$ ;  $k/y = 2,5$  e  $\eta = 1,0\%$

**Disciplina Macroeconômica**

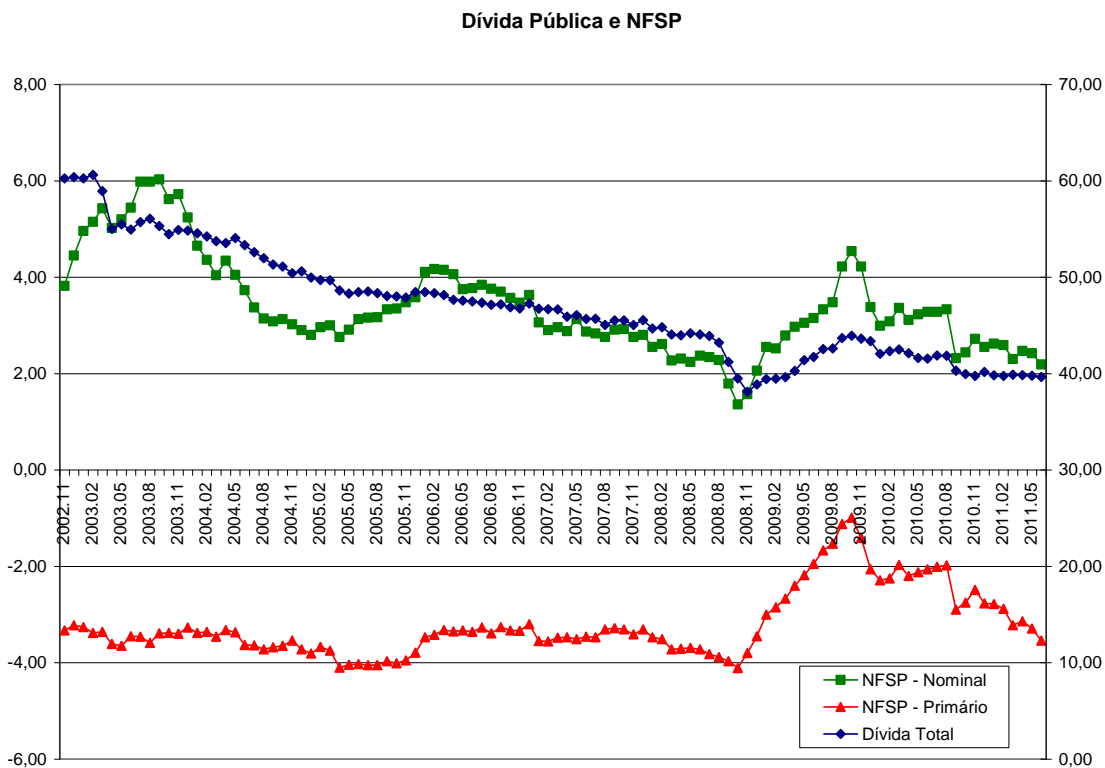
A disciplina macroeconômica abrange as políticas fiscal, monetária e cambial. A política fiscal não permite que o endividamento público seja insustentável nem tampouco que o déficit público seja financiado por emissão de moeda. A política monetária administra a taxa de juros para que se atinja uma determinada meta de inflação. A política cambial, num sistema de taxa de câmbio flexível, deixa que o mercado determine a taxa de câmbio necessária para equilibrar o balanço de pagamentos, evitando que o país produza dívida externa insustentável, como ocorreu no passado. Nesta seção analisaremos as políticas fiscais e monetárias, deixando a política cambial para a seção que trata da abertura da economia.

**Política Fiscal**

Depois do crescimento explosivo da dívida pública que ocorreu logo em seguida ao Plano Real a política fiscal brasileira, desde 1998, estabeleceu uma meta de superávit primário

para tornar sustentável a dívida pública. Até 2008 o superávit primário foi maior do que 3% (ver Figura 3). O déficit nominal diminuiu e em 2007 já estava abaixo de 3%. A dívida pública como proporção do produto interno bruto deixou de crescer, diminuindo de 2004 até 2008, subindo um pouco durante a crise de 2008, mas retornando ao patamar de 40% do PIB desde então. Este bom desempenho fiscal permitiu que se utilizassem os instrumentos clássicos de política fiscal na crise financeira de 2008/2009. A política fiscal brasileira pode, então, ser aperfeiçoada introduzindo-se uma regra de política fiscal anticíclica.

**Figura 3**



A fórmula de uma regra fiscal anticíclica pode ser especificada por:

$$f - \bar{f} = -\varphi (y - \bar{y}), \varphi > 0$$

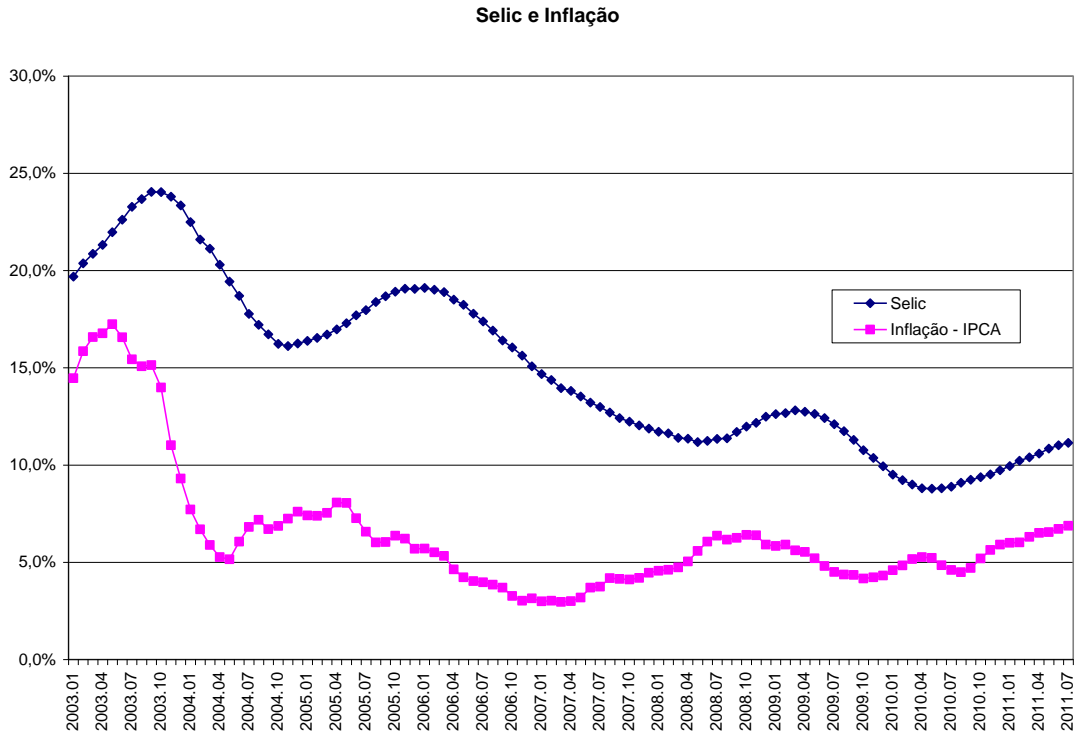
A aplicação desta fórmula requer que se determine, em primeiro lugar, o déficit de pleno emprego  $\bar{f}$  e o parâmetro  $\varphi$ . Este parâmetro, segundo Taylor (2000), é igual a 0,5 nos EUA. Isto significa dizer que se o produto americano estiver abaixo do produto de pleno emprego em 2%, o déficit público aumenta de 1%. Nos EUA esta política anticíclica se deve aos mecanismos de estabilização automática. A política fiscal brasileira, em alguns períodos recentes, pode ter sido pró-cíclica, ao invés de anticíclica, como seria desejável, numa coordenação das políticas monetária e fiscal. Quanto ao déficit público de pleno emprego é possível utilizá-lo como instrumento para influenciar a taxa de câmbio, como veremos a seguir.

### **Política Monetária**

Desde que o programa de metas de inflação foi adotado em meados de 1999 a meta de inflação somente não foi cumprida em três anos: 2001, em virtude do apagão, e em 2002 e 2003, devido à desconfiança da sociedade com relação à eleição do Presidente Lula. No período do programa de metas de inflação houve quatro ciclos de taxas de juros no Brasil, com períodos curtos de elevação e períodos longos de quedas da taxa SELIC, a taxa do mercado interbancário (ver Figura 4). Em geral, a taxa de inflação ficou na parte superior do intervalo, mostrando que o BACEN não exagerou na mão, como afirmam alguns críticos. Todavia, a sintonia fina poderia ter sido feita com menos volatilidade da taxa de juros.



**Figura 4**

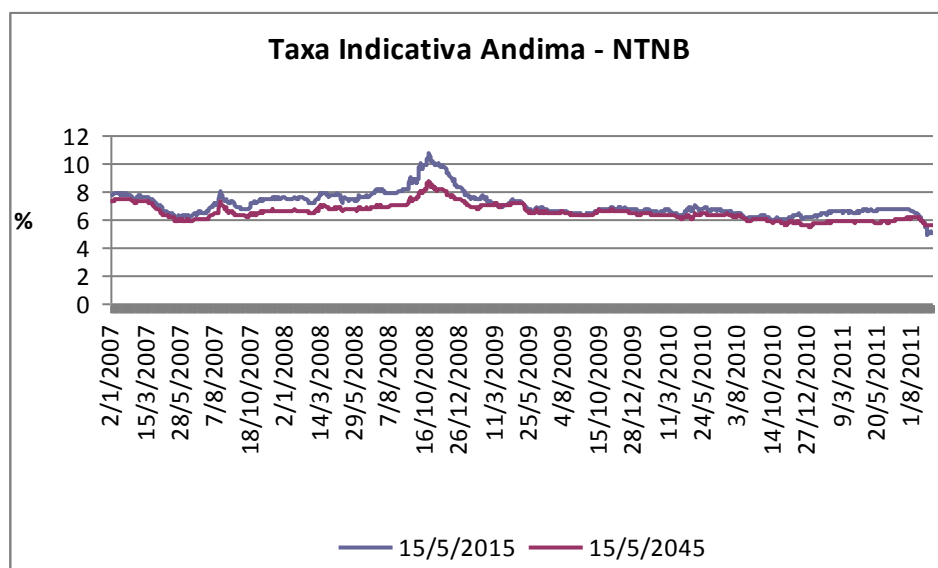


A taxa de juros real do mercado interbancário brasileira é recordista mundial e tem suscitado grande debate sobre as causas que determinam este fenômeno. Para analisar este problema, cabe fazer uma distinção que nem sempre é levada na devida conta em análises ingênuas e apressadas deste tópico. A taxa de juros real tem dois componentes, a taxa de juros natural ( $\bar{r}$ ) e o hiato da taxa de juros ( $r - \bar{r}$ ). Isto é:

$$r \equiv \bar{r} + (r - \bar{r})$$

O hiato da taxa de juros real depende da política monetária. O fato de que algumas taxas de juros sejam tabeladas (como é o caso da TJLP do BNDES) pode levar o BACEN a aplicar uma dosagem de juros maior do que aquela que seria necessária se não existissem tais distorções no mercado financeiro. Todavia, este componente não explica a elevada taxa de juros real do mercado interbancário brasileiro. A explicação reside na taxa de juros natural.

**Figura 5**



A taxa de juros natural, do mercado interbancário, tem um efeito contágio da dívida pública em virtude da existência das Letras Financeiras do Tesouro (LFT), um título pós-fixado indexado a taxa SELIC [Barbosa (2006)]. O estoque destes títulos tem diminuído nos últimos anos, mas ainda representa um terço da dívida pública brasileira. A taxa de retorno destes títulos, por arbitragem, deve ser igual às taxas dos demais títulos da dívida pública. Caso o BACEN decidisse fixar a taxa SELIC abaixo da taxa de retorno dos demais títulos públicos o Tesouro teria que pagar um prêmio de risco nas LFTs, aumentando o custo do serviço da dívida pública. A Figura 5 mostra a taxa de juros real

das NTN-B, um título indexado ao IPCA. Esta taxa de juros é uma estimativa da taxa de juros natural no Brasil. No período recente, ela esteve em torno de 6% ao ano, e em meados de setembro de 2011 está abaixo deste valor.

### **Mudança da Política Monetária no Governo Dilma**

A eleição da Presidenta Dilma não trouxe apenas uma mudança no comando do BACEN. O novo governo tem parâmetros diferentes na função objetivo da política monetária. A teoria monetária supõe que a função objetivo do banco central, a função de perda, tem dois componentes: a variância da inflação e a variância do produto. O ideal seria que estes componentes fossem iguais a zero. Mas isto é impossível, porque se um componente aumenta o outro diminui. Logo, há que se estabelecer um peso relativo para a variância do produto vis a vis a variância da inflação, como na expressão:

$$\text{Função de Perda} = \text{Variância da Inflação} + \kappa \text{Variância do Produto}$$

Quando o parâmetro  $\kappa$  for igual a zero a variância do produto não é considerada na função objetivo da política monetária. Quando  $\kappa \rightarrow \infty$  a função de perda depende apenas da variância do produto. No Governo da Presidenta Dilma o peso da variância do produto aumentou. Isto não significa dizer que o programa de metas foi abandonado, mas sim que o período de convergência da meta aumentou, e que as respostas do BACEN para os hiatos da inflação ( $\pi_t - \bar{\pi}_t$ ) e do produto ( $x_t$ ) agora são menores, como na regra de Taylor:

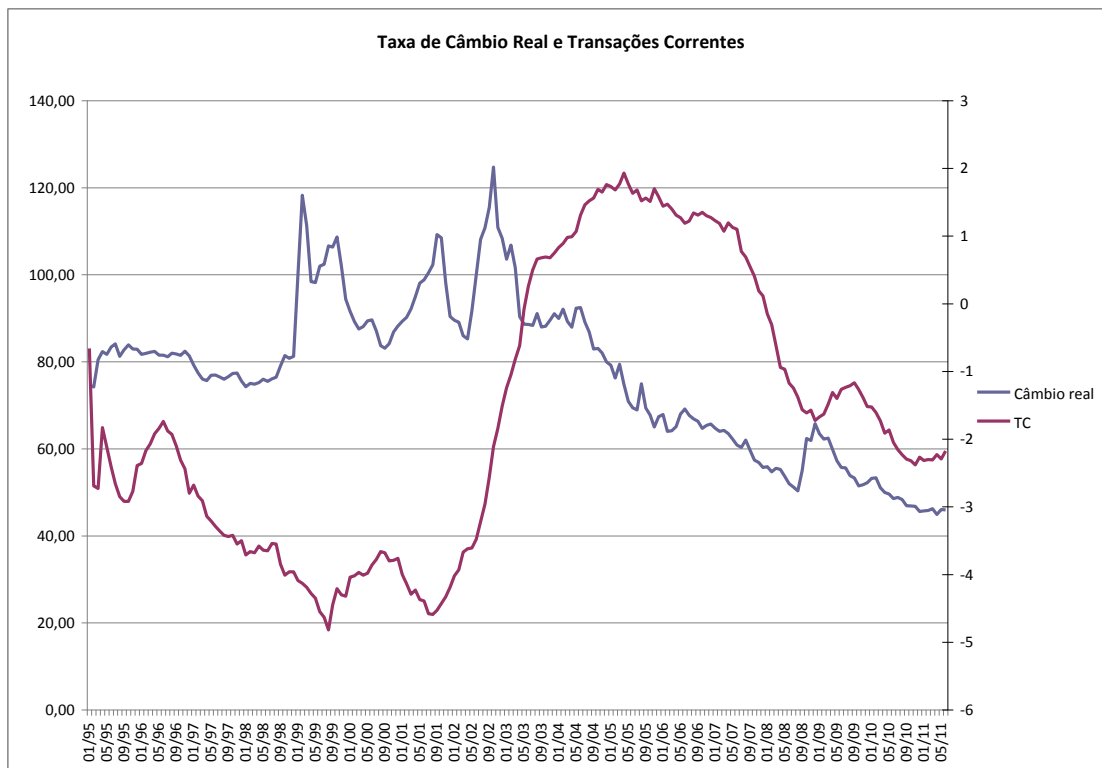
$$i_t = \bar{r}_t + \pi_t + \phi_\kappa (\pi_t - \bar{\pi}_t) + \theta_\kappa x_t$$

Os índices  $\kappa$  nos coeficientes dos hiatos da inflação e do produto indicam que eles variam com o peso atribuído a variância do produto na função de perda. O Apêndice contém uma demonstração desta proposição com um modelo bastante simplificado.

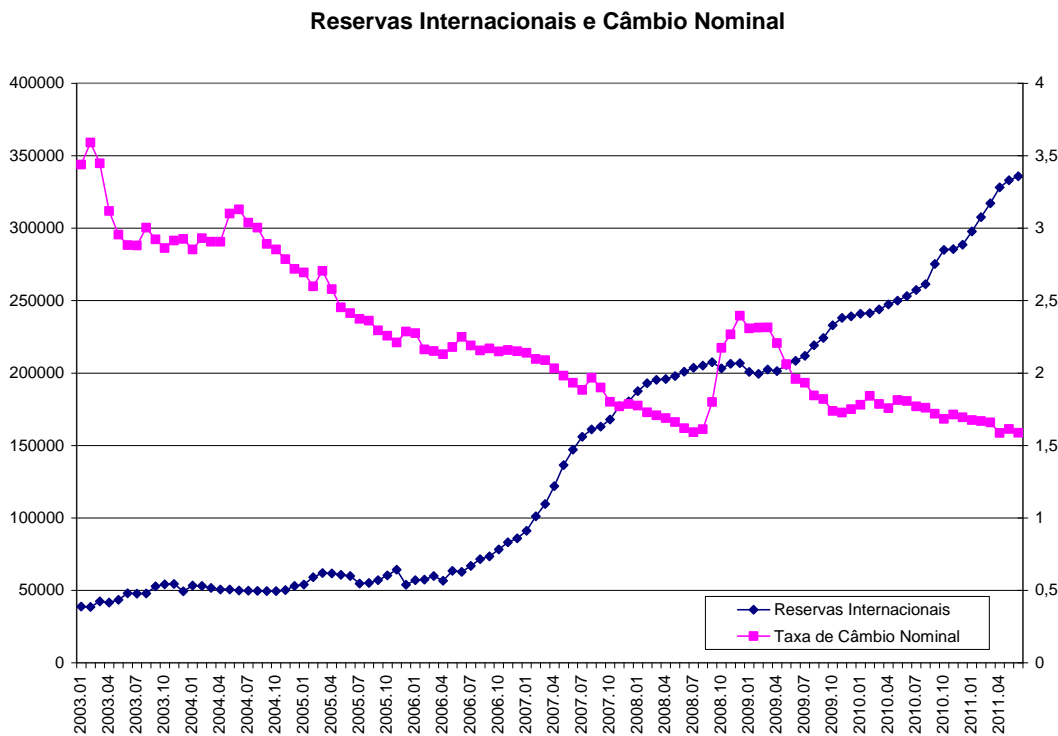
## Abertura da Economia

A abertura da conta corrente da economia brasileira ocorreu em 1989, no Governo Collor. Este fato era uma consequência natural do modelo de substituição de importações ter chegado ao seu final. A abertura da conta de capital não ocorreu num determinado momento, mas sim de maneira progressiva, na medida em que se foi removendo várias restrições para a mobilidade do capital.

**Figura 6**



**Figura 7**



Um fenômeno recorrente na economia brasileira é a apreciação da taxa de câmbio. A Figura 6 mostra a evolução da taxa de câmbio real. No período logo depois do Plano Real a taxa de câmbio manteve-se apreciada até a desvalorização de janeiro de 1999. Desde o início de 2003 a taxa câmbio real vem diminuindo e atualmente ela está mais apreciada do que no período pós-real. Este nível de apreciação é um tema de debate entre os economistas que se preocupam com as consequências para a indústria brasileira, seja pela perda de competitividade das empresas exportadoras seja pela concorrência dos produtos importados à produção doméstica. A taxa de câmbio real afeta a conta corrente do balanço de pagamentos (ver Figura 6), e é um preço relativo crucial para a

competitividade do país. Qual a resposta mais apropriada da política econômica a apreciação da taxa de câmbio?

A resposta do governo a apreciação cambial tem sido: i) compra de moeda estrangeira, aumentando as reservas internacionais; ii) uso do IOF sobre a entrada de capital estrangeiro e iii) taxação de transações nos mercados de derivativos cambiais.

A Figura 7 mostra que desde o segundo semestre de 2006 o BACEN decidiu intervir no mercado de câmbio, aumentando o nível de reservas do país, que na época era de cerca de 50 bilhões para 352 bilhões de dólares em meados de setembro de 2011. Há fundamentos que justifiquem esta decisão? Os defensores desta política argumentam que o BACEN na verdade compra um seguro que protege o Brasil de crises financeiras externas, como a crise de 2007/2008. Todavia, este seguro é caro demais, pago pelo contribuinte e um luxo desnecessário num país tão pobre como o nosso. Um cálculo aproximado do nível ótimo de reservas para o Brasil indica um valor mais próximo do nível de reservas que existia em 2006 [Barbosa, Nunes e Nogueira (2009)]. Mas, numa hipótese conservadora admita-se que o nível ótimo de reservas seja de 100 bilhões de dólares. Caso a diferença dos juros pagos pelo Tesouro e aquele recebido pelas aplicações das reservas internacionais seja de 10%, o custo anual do nível excedente das reservas chega a 35,2 bilhões de dólares, equivalente a um custo mensal de quase três bilhões de dólares.

O excesso de liquidez internacional, depois da crise financeira internacional, provocada pelas políticas monetárias expansionistas dos bancos centrais dos Estados Unidos, da Europa e da Inglaterra, tem produzido um movimento de capitais para os países emergentes que têm bons fundamentos macroeconômicos, como é o caso do Brasil. O governo brasileiro tem procurado inibir estas entradas, desde 2008, com o IOF (imposto sobre operações financeiras) sobre as aplicações em renda fixa. O problema com este imposto sobre uma transação específica é que se cria um incentivo para que o mercado crie operações que contornam a incidência do imposto. A maneira mais eficiente do uso

deste instrumento de política econômica é aplicá-lo sobre todas as transações de movimento de capitais, e criar-se um mecanismo de crédito integral do imposto, devidamente corrigido pela inflação, para aplicações de médio e longo prazo.

### **Política Cambial: a Taxa de Câmbio Natural**

A política cambial brasileira tem sido cara, ineficiente e incapaz de impedir a apreciação da taxa de câmbio real. Que deveria ser feito para que esta experiência não se repita? Para responder a esta pergunta é preciso que se compreendam os mecanismos de determinação das taxas de câmbio nominal, real e natural. A taxa de câmbio nominal depende das seguintes variáveis: i) hiato dos níveis de preços doméstico e externo; ii) hiato das taxas de juros reais, doméstica e externa e iii) taxa de câmbio natural.

Quando o nível de preços doméstico aumenta mais do que o nível de preços internacional, a taxa de câmbio aumenta pela diferença dos dois níveis de preços. Esta proposição é a velha conhecida paridade do poder de compra. A segunda variável, que afeta a taxa de câmbio, é o diferencial de juros. Quando a taxa de juros brasileira é maior do que as taxas de juros internacionais, o capital é atraído para o nosso país. Este movimento produz uma apreciação do câmbio. A política monetária é responsável pelo diferencial dos níveis de preços no longo prazo e pelo diferencial de taxas de juros no curto prazo. O hiato das taxas de juros reais desaparece pelo efeito da arbitragem no longo prazo. O banco central somente influencia o câmbio nominal, no longo prazo, pelo controle que exerce sobre a taxa de inflação.

A taxa de câmbio nominal, no sistema de câmbio flexível, muda *pari passu* com a taxa de câmbio natural. A taxa de câmbio natural é a taxa de câmbio real de equilíbrio de longo prazo. Ela é um preço relativo que depende: i) da taxa de progresso tecnológico do país comparado com a taxa de seus parceiros comerciais; ii) das preferências de seus consumidores com relação aos bens domésticos e aos bens importados e iii) da taxa de juros internacional. Quando a taxa de juros internacional diminui, a taxa de câmbio

natural tende a se apreciar em virtude da maior entrada de capital estrangeiro. A política econômica não dispõe de instrumentos que afete nenhuma destas variáveis: o progresso tecnológico, as preferências dos consumidores e as taxas de juros internacionais.

Numa economia fechada, o déficit público é financiado pela poupança doméstica. Numa economia aberta pequena, o déficit público pode ser financiado pela poupança externa. A pressão sobre a taxa de juros produz a entrada de capital externo que financia o déficit público, mas que aprecia o câmbio. Estes dois déficits são os déficits gêmeos. Outro mecanismo da política fiscal, que afeta a taxa de câmbio real, é o aumento dos gastos públicos. A maior parte dos gastos públicos é direcionada para a compra de bens não comercializáveis, que provoca a mudança do preço relativo entre bens não comercializáveis e bens comercializáveis, e, portanto, a taxa de câmbio natural. A política econômica pode, então, mudar a taxa de câmbio natural e, portanto, a taxa de câmbio nominal usando como instrumento as variáveis de política fiscal.

A conclusão que se chega é de que a resposta mais apropriada da política econômica a apreciação da taxa de câmbio seria a determinação do déficit público ( $\bar{f}$ ) e das despesas correntes do governo ( $\bar{c}_G$ ), ambos de pleno emprego, de tal sorte que fossem compatíveis com a taxa de câmbio real desejada.

### **Mudança no Papel do Estado**

No modelo de substituição de importações o estado teve uma função empresarial importante, na siderurgia, telecomunicações, mineração, petróleo, energia elétrica e no setor financeiro. A crise das finanças públicas que teve início na década de 80, que produziu a hiperinflação e a estagnação da economia brasileira, obrigou o estado a privatizar as empresas de siderurgia, telecomunicações, mineração e a maioria dos bancos estaduais. A redução da capacidade de investimento do estado produziu também a



privatização de estradas, portos e no futuro próximo um bom número de aeroportos seguirá este caminho.

A consequência deste processo de privatização foi à criação de agências reguladoras de vários setores da economia. O estado passou, então, a ter um papel importante na atividade de regulação, inclusive na área de concorrência e abusos do poder econômico.

A segunda mudança importante do papel do estado ocorreu na área social. A saúde, a educação fundamental e a previdência foram universalizadas. No governo do Presidente FHC foram criados programas de combate a miséria e a pobreza e o Presidente Lula ampliou estes programas, que têm contribuído para a redução da desigualdade de renda da população brasileira. Esta nova função social somente foi possível com o aumento do tamanho do estado, medido pela proporção dos gastos do governo e uma carga tributária próxima de 40% do PIB para financiá-los.

Qualquer cidadão de nosso país está familiarizado com a ineficiência do estado na prestação de serviços, inclusive de segurança pública e justiça, e no uso de recursos públicos. Uma reforma do estado que produza eficiência no setor público é essencial para o crescimento e o aumento do bem estar da sociedade. O aumento da eficiência significa melhorar a qualidade dos serviços, reduzindo custos. A redução de custos libera recursos para que o estado retome sua capacidade de investimento que já teve no passado. Mas, esta reforma tem que começar por cima, pela reorganização dos organogramas dos poderes executivos, abrangendo os municípios, os estados e a união.

### **Reforma do Estado: Busca de Eficiência**

Na sociedade democrática a coalizão política é um ingrediente fundamental para a governabilidade. A coalizão implica na partilha do governo entre os diversos partidos que formam sua base de sustentação. No Brasil o processo de coalizão transformou-se também na criação de ministérios, secretarias e no loteamento de cargos nos órgãos

públicos e nas empresas estatais. Este padrão de comportamento virou prática comum nos governos municipal, estadual e federal. Nas últimas décadas o organograma do Poder Executivo brasileiro tem como objetivo acomodar os partidos políticos com cargos ministeriais e secretarias, e não a eficiência da administração pública. Como não existem cargos para tanta demanda, o jeito foi criar novos ministérios e secretarias.

O Brasil tem atualmente trinta e sete ministérios divididos por diferentes áreas de atuação do governo. Na agricultura temos três ministérios, agricultura, pesca e desenvolvimento agrário. Na economia existem quatro, fazenda, planejamento, secretaria de assuntos estratégicos e banco central. No caso do banco central pode-se argumentar que o status de ministro deve-se ao fato de que o Presidente do banco central, como ministro, tem como foro o Supremo Tribunal Federal, ao invés da justiça comum, como ocorria antigamente.

A Presidência da República é recordista em ministros, contando com uma equipe de seis: casa civil, secretaria de comunicações, secretaria geral, secretaria de relações institucionais e gabinete de segurança institucional. A área da justiça não fica atrás da Presidência da República. Além do ministério da justiça, existe um para direitos humanos, outro para igualdade racial, a advocacia geral da união e a controladoria geral da união. A secretaria especial das mulheres poderia entrar também nesta área.

A área de desenvolvimento tem cinco ministros: desenvolvimento industrial e comércio exterior, turismo, meio ambiente, comunicações e ciência e tecnologia. A área de integração tem três ministérios: integração, cidades e desenvolvimento social. O ministério do trabalho e da previdência social foi dividido em dois: trabalho e previdência. O ministério dos transportes foi dividido em dois: transportes e portos. A educação, a cultura e os esportes transformaram-se em três ministérios.

Os ministérios de minas e energia, saúde e relações exteriores ainda não foram divididos, mas quem sabe se um dia não aparece alguém para fatiá-los. O ministério da defesa foi o

único na contramão: o exército, a marinha, a aeronáutica foram fundidos num único ministério, que passou a ser comandado por um civil.

A pergunta que ocorre a alguém que analisa este tipo de organização é a seguinte: qual o número de ministérios em outros países? A Austrália além do primeiro ministro e do seu vice tem dezoito ministérios. A Alemanha tem quinze. Os Estados Unidos quatorze. A França também tem quatorze e o Reino Unido vinte e um ministérios. Será que o Brasil é diferente e precisa de trinta e sete ministérios?

Há muita gente em nosso país que acredita que a criação de um ministério é o caminho para se resolver um problema administrativo. A mesma mentalidade existe nos estados e nas prefeituras, com a criação de secretarias que, na verdade, são mecanismos de acomodação política. A experiência tem mostrado que o inchaço do organograma do governo não resolve nada, apenas aumenta custos e ineficiência. A melhor opção seria, em primeiro lugar, uma reforma administrativa, feita por gente especialista nesta área, que tivesse como objetivo a eficiência do governo.

### **Governança das Empresas Estatais**

No caso das empresas estatais existe um caminho simples para acabar com a disputa política pelos seus cargos de direção: a privatização. O sucesso da privatização das empresas siderúrgicas, da EMBRAER, da Companhia Vale do Rio Doce, das empresas de telecomunicações, dos bancos estaduais é um fato que não pode ser discutido apelando-se para ideologia. Todavia, a população brasileira tem indicado que não aprova este caminho. Resta, então, aceitar o veredicto popular.

Os políticos brasileiros nas duas últimas décadas tornaram-se partes interessadas (*stakeholders* em inglês) nas empresas estatais. Este comportamento é descabido e não contribui para o bom desempenho da empresa. É preciso, então, criar um Estatuto para as empresas estatais que impeça pessoas sem a devida qualificação profissional e (ou)

experiência serem membros de suas diretorias ou de seus Conselhos de Administração. A mudança do Presidente da República, do Governador, do Prefeito não deve implicar na troca da diretoria e do conselho de administração das empresas estatais, para evitar que estes cargos sirvam de moeda de troca de apoio político.

## **Conclusão**

O novo regime de política econômica brasileiro é compatível com um crescimento anual médio da renda per capita de 3%. Caso o nosso país deseje ter um desempenho melhor no futuro devemos aumentar a taxa de poupança doméstica e a taxa de investimento, inclusive do setor público. No curto prazo é bastante difícil aumentar a taxa de poupança do setor privado. Cabe, portanto, ao setor público fazê-lo, reduzindo o déficit nominal.

A política fiscal deveria ser aperfeiçoada, introduzindo uma regra de política fiscal anticíclica, um coadjuvante importante da política monetária, com a o valor do déficit (ou superávit) de pleno emprego consistente com uma meta da taxa de câmbio natural.

A política monetária deveria resolver o imbróglio da taxa de juros natural brasileira, que é excessiva comparada com qualquer país do mundo. O BACEN deveria fazer um acordo com o Tesouro para acabar com as LFTs, eliminando também a liquidação dos títulos públicos no dia da transação (no jargão do mercado, a liquidação não seria feita em D0).

O calcanhar de Aquiles da política econômica brasileira, desde 2006, tem sido a política cambial. O sistema de câmbio flexível, na prática, tornou-se um sistema de câmbio administrado, produzindo uma elevação exagerada do nível de reservas internacionais. Nunca se pagou tão caro por um seguro, nem tampouco se atingiu o objetivo de impedir a forte apreciação do real. No sistema de taxa de câmbio flexível o banco central deve atuar no mercado de câmbio em duas situações: i) reduzir a volatilidade e ii) dissipar bolhas, quando existir indícios de tal ocorrência. Cabe ao Tesouro utilizar os instrumentos da

política fiscal para influenciar a taxa de câmbio natural, a taxa de câmbio real de equilíbrio de longo prazo.

O aumento da taxa de crescimento do produto potencial brasileiro depende de uma reforma que torne o estado eficiente na provisão de educação, saúde, segurança pública e justiça, e libere recursos para aumentar os investimentos públicos. A reforma deve começar pela extinção de cargos de Ministros do Governo Federal e de Secretários nos Estados e Municípios que têm como única finalidade servirem de moeda de troca na obtenção de apoio político.

### **Bibliografia**

- Barbosa, F. H. (2006). The Contagion Effect of Public Debt on Monetary Policy: the Brazilian Experience. *Revista de Economia Política*, 102, p.231-238.
- Barbosa, F.H., E. M. P. Nunes e R. M. Nogueira (2009). Reservas Internacionais: Seguro ou Desperdício. *Conjuntura Econômica*, Vol. 63, nº 11 (Novembro), p. 26-29.
- Svensson, L. E. O. (1997) Inflation Forecast Targeting: Implementing and Monitoring Inflation Targets. *European Economic Review* 41, p. 1111 – 1146.
- Taylor, J. (2000). The Policy Rule Mix: A Macroeconomic Policy Evaluation. In Guillermo Calvo, Rudiger Dornbusch e Maurice Obstfeld (organizadores). *Money, Capital and Trade, Essays in Honor of Robert Mundell*. Massachusetts: MIT Press, p. 505-518.

## APÊNDICE

O modelo da economia contém duas equações, uma curva IS keynesiana e uma curva de Phillips aceleracionista [Svensson (1997)]. A taxa de juros afeta o hiato do produto com uma defasagem e a taxa de inflação sofre o efeito do hiato do produto também com uma defasagem. Portanto, a taxa de juros afeta a taxa de inflação com dois períodos. As especificações das curvas IS e de Phillips são dadas por:

$$\text{IS: } x_{t+1} = \lambda x_t - \alpha(r_t - \bar{r}) + \varepsilon_{t+1}$$

$$\text{CP: } \pi_{t+1} = \pi_t + \delta x_t + u_{t+1}$$

Os símbolos  $\varepsilon$  e  $\mu$  representam os choques, respectivamente, de demanda e de oferta, cada um com média zero, variância constante e não correlacionados serialmente;  $\lambda$ ,  $\alpha$  e  $\delta$  são parâmetros positivos.

A função de perda do banco central depende do hiato da inflação e do hiato do produto de acordo com:

$$L = \frac{1}{2}(\pi_{t+2} - \bar{\pi})^2 + \frac{\kappa}{2} x_{t+1}^2$$

O parâmetro  $\kappa$  indica o peso relativo do hiato do produto com relação ao hiato da inflação. Quando  $\kappa = 0$  o banco central não se preocupa com o hiato do produto, e se  $\kappa \rightarrow \infty$  o banco central considera apenas o hiato da inflação.

O problema do banco central consiste em determinar a taxa de juros nominal  $i_t$ , de tal sorte que minimize o valor esperado da perda levando em conta a estrutura da economia.

Isto é:

$$\min_{i_t} \mathbb{E}_t \left[ \beta^2 \left[ \frac{1}{2}(\pi_{t+2} - \bar{\pi})^2 + \frac{\kappa}{2} x_{t+1}^2 \right] \right]$$

sujeito às seguintes restrições:

$$\pi_{t+2} = \pi_t + \delta(1 + \lambda)x_t = \alpha \delta(i_t - \pi_t - \bar{r}) + u_{t+1} + \delta \varepsilon_{t+1} + u_{t+2}$$

$$x_{t+1} = \lambda x_t - \alpha(i_t - \pi_t - \bar{r}) + \varepsilon_{t+1}$$

A condição de primeira ordem deste problema é dada por:

$$E_t \beta^2 [(\pi_{t+2} - \bar{\pi})(-\alpha\delta) + \kappa x_{t+1}(-\alpha)] = 0$$

Esta condição é equivalente a:

$$E_t \pi_{t+2} = \bar{\pi} - \frac{\kappa}{\delta} \varepsilon x_{t+1}$$

Substituindo-se as esperanças matemáticas de  $\pi_{t+2}$  e  $x_{t+1}$  obtém-se a seguinte regra de Taylor:

$$i_t = \bar{r} + \pi_t + \phi(\pi_t - \bar{\pi}) + \theta x_t$$

Os coeficientes  $\phi$  e  $\theta$  são dados por:

$$\phi = \frac{\delta}{\alpha(\delta^2 + \kappa)} ; \quad \theta = \frac{\delta^2(1 + \lambda) + \kappa\lambda}{\alpha(\delta^2 + \kappa)}$$

A conclusão que se chega é de que quanto maior o valor do parâmetro  $\kappa$  menor os coeficientes do hiato da inflação ( $\phi$ ) e do hiato do produto ( $\theta$ ).

A esperança matemática da inflação no período  $t+2$  não será igual à meta de inflação ( $\bar{\pi}$ ):

$$E_t \pi_{t+2} = \bar{\pi} + \frac{\kappa}{\delta^2 + \kappa} (\pi_t - \bar{\pi}) + \frac{\kappa \delta}{\delta^2 + \kappa} x_t$$

Quando  $\kappa = 0$ ,  $E_t \pi_{t+2} = \bar{\pi}$ .

Com um pouco de álgebra pode-se concluir que a inflação converge gradualmente para a meta:

$$E_t \pi_{t+2} - \bar{\pi} = -\frac{\delta^2}{\delta^2 + \kappa} (\pi_t - \bar{\pi})$$