

GESTÃO DAS POLÍTICAS FISCAL E MONETÁRIA: OS EFEITOS COLATERAIS DA CRISE MUNDIAL NO CRESCIMENTO DA ECONOMIA BRASILEIRA

José Matias-Pereira

Economista, advogado, doutor em ciência política (UCM-Espanha), pós-doutor em administração pela FEA/USP, é professor-pesquisador associado do programa de pós-graduação em contabilidade da Universidade de Brasília. Autor, entre outros, de Curso de Administração Pública, 2. ed. São Paulo: Atlas, 2010; Finanças Públicas: A política orçamentária no Brasil, 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010; e, Curso de Administração Estratégica, São Paulo: Atlas, 2011.

Resumo: Temos como objetivo neste artigo, apoiado nos principais indicadores da economia global e nacional, promover uma análise sobre as perspectivas de crescimento da economia brasileira no período de 2011 e 2012. O referencial teórico está apoiado nas teorias keynesiana, neo-institucionalista e das finanças públicas. Trata-se de um artigo bibliográfico, descritivo e qualitativo, cujas discussões estão baseadas nas projeções contidas nos relatórios das principais instituições multilaterais e nacionais brasileiras, em especial nas variáveis econômicas mais relevantes como o crescimento da economia mundial, do comportamento do nível de emprego e da inflação. Os dados analisados evidenciam que está ocorrendo uma retomada lenta da economia mundial, e que a forte aceleração econômica brasileira ocorrida em 2010 - que repercutiu negativamente na inflação - não deverá repetir-se nos próximos anos. Concluímos que é necessário ajustar a política econômica em vigor, utilizando com mais intensidade a política fiscal e reduzindo a importância da política monetária no Brasil.

Palavras-chave: Mudança no cenário mundial, fragilidades da política econômica, perspectivas de crescimento, Brasil.

Management of Fiscal and Monetary Policies: The Side Effects of Global Crisis Economic Growth in Brazil

Abstract: Our objective in this article, supported by key indicators of national and global economy, promoting an analysis on the growth prospects of the Brazilian economy during 2011 and 2012. The theoretical framework is supported by the Keynesian theory, neo-institutional and public finance. This is a bibliographical article, descriptive and qualitative, which discussions are based on projections contained in the reports of major multilateral and Brazilian national, especially in the most relevant economic variables like the growth of world economy, the behavior of employment and inflation. The analyzed data show that a recovery is occurring slower global economy and the strong acceleration of the Brazilian economy occurred in 2010 - which had a negative impact on inflation - should not repertoire in the coming years. We conclude that it is necessary to adjust economic policy in force, with more intensity using fiscal policy and reducing the importance of monetary policy in Brazil.

Keywords: Change the world stage, weaknesses in economic policy, growth prospects, Brazil.

1. Introdução

Observa-se que os efeitos colaterais da crise financeira e econômica global, que eclodiu com intensidade nos Estados Unidos (EUA), a partir de dezembro de 2007, ainda continuam repercutindo na maioria dos países, em maior ou menor intensidade. Os estudos e indicadores econômicos e sociais divulgados no final de 2010 e no início de 2011 por diferentes instituições multilaterais e órgãos de pesquisa econômica e de estatística nacionais (WORLD BANK, IMF, OECD, IBGE, BCB) revelam que grande parcela desses países ainda apresenta problemas de crescimento e de deterioração nos seus mercados de trabalho, apesar dos esforços feitos por seus governos para amenizar a desaceleração das suas economias.

A partir desses indicadores, nos propomos analisar neste artigo as perspectivas de crescimento da economia brasileira nos próximos dois anos, tendo como referência as projeções dos relatórios e indicadores mais relevantes produzidos pelas instituições internacionais e nacionais que tratam desse tema. Nesse sentido, iremos nos apoiar nos indicadores de crescimento da economia, do comportamento do nível de emprego e da inflação, para avaliar as perspectivas de crescimento da economia brasileira no período de 2011 e 2012.

É sabido que a identificação das restrições e incentivos que condicionam a tomada de decisões é um elemento essencial de qualquer teoria positiva da política econômica. Merece uma atenção especial o processo de formação de expectativas por parte dos agentes e a credibilidade das políticas macroeconômicas, em particular em cenários de crise econômica. A verdadeira relevância deste tipo de questão aflora quando se aprofunda na natureza estratégica das interações que se estabelece entre o policymaker e os agentes privados e as autoridades de política econômica.

O desempenho da economia brasileira nos últimos anos num contexto mundial favorável - que reforçou a crença no acerto da política fiscal e monetária - vem sofrendo alterações significativas diante das mudanças no referido cenário global. A baixa capacidade de recuperação nos países desenvolvidos sinaliza a necessidade de se redefinir a política econômica em vigor, com destaque para as políticas: fiscal e monetária.

Diante desse cenário formulamos a seguinte indagação: *Quais são as perspectivas de crescimento da economia brasileira nos próximos anos?* Para responder a esta pergunta, entendemos que, além de analisar os relatórios e os dados que tratam da economia mundial, é necessário examinar também o nível de consistência do modelo econômico em execução no governo Dilma (2011-2014), com base nos indicadores do Banco Central (BCB, 2011) e nas Contas Nacionais (IBGE, 2011). Nessa análise se buscará evidenciar se a política econômica proposta pelo atual governo, que busca conciliar crescimento econômico com juros altos (que compromete o desempenho da economia e a redução da dívida); manutenção de uma carga tributária elevada e o corte em parcela dos recursos orientados para investimentos públicos é uma política viável para atender as necessidades da sociedade brasileira.

2. Evolução da Teoria Econômica e das Finanças Públicas

Observa-se que, as contribuições do marginalismo do século XIX, do keynesianismo e do monetarismo no século XX foram bastante significativas para a evolução da teoria econômica. Essas idéias refletiram fortemente na teoria e na prática das finanças públicas. Para Keynes, os Estados têm como principal objetivo adotar medidas para evitar os dois grandes males característicos dos ciclos econômicos: o desemprego e a inflação. Junto com a política monetária, atribui-se à política fiscal, portanto, um papel primordial na obtenção da estabilização econômica (KEYNES, 1983).

Nesse sentido, o Estado, como agente fiscal, deve buscar evitar que sua despesa total não seja nem muito grande, nem muito reduzida. O principal instrumento dessa política está num orçamento que, ao abrir mão do princípio de equilíbrio proposto pelos economistas clássicos, seja capaz de atender à renda e ao gasto do país como um todo e não apenas às finanças públicas; e que planifique as despesas em função das necessidades da sociedade, em vez de fazê-lo exclusivamente para atender aos recursos financeiros. Um princípio inerente a essa teoria é o do gasto anticíclico, ou seja, um orçamento com déficit (as despesas superam as receitas), durante as fases de recessão ou crise, e um orçamento com superávit (as receitas superam as despesas), no auge da prosperidade.

Esse princípio, quando aplicado, conduz, em períodos de crise, à redução dos impostos, de forma que a população disponha de mais dinheiro para gastar; ao aumento das despesas públicas com subsídios para o desemprego e subvenções para os produtos agrícolas; e, por último, ao aumento das obras públicas. Busca-se, dessa maneira, estimular a demanda total, com a finalidade de superar a etapa depressiva e voltar a uma fase de expansão. Nesse caso, a atuação fiscal seria inversa, ou seja, elevação de impostos, redução do gasto público e amortização da dívida pública emitida durante a depressão.

O emprego dessa política orçamentária evitou os principais inconvenientes da política tradicional de orçamento equilibrado, na qual se elevavam os impostos e diminuía-se as despesas públicas durante a depressão. Acentuavam-se com isso as flutuações econômicas e retardava-se a recuperação.

Observa-se que o pensamento neoliberal, em especial as teorias monetaristas, nas últimas décadas do século XX, passou a criticar de maneira sistemática a excessiva importância que a teoria keynesiana atribuiu ao Estado. Para os monetaristas, foi em consequência dela que se havia distorcido o livre jogo da oferta e da procura. Argumentava, também, que havia sido reduzida a competitividade e a eficiência das economias de livre mercado (SARGENT, 1982, 1986). Essas análises motivaram profundas alterações nas políticas econômicas, em particular nas políticas orçamentárias dos países, sem que isso conseguisse refutar a importância e a consistência do modelo keynesiano.

As críticas dos teóricos monetaristas aos keynesianos quanto à discricionariedade do *policymaker* na condução das políticas econômicas serviram para intensificar o debate acadêmico. Nesse contexto os teóricos keynesianos buscaram regras de políticas ótimas, modeladas com fundamento microeconômico e com ênfase no papel das expectativas (incorporando as expectativas racionais, além de dar uma melhor fundamentação a questão da rigidez de preços). Com isso permaneceu em evidência a curva de Phillips e os efeitos não neutros da política monetária no curto prazo.

3. Formas de Intervenção do Estado na Economia

É sabido que o Estado possui distintos instrumentos para intervir na economia. Por meio da política econômica o governo promove a intervenção na economia com o objetivo de manter o crescimento econômico e os níveis de emprego elevados, com estabilidade de preços. Destacam-se entre esses instrumentos as políticas: fiscal e monetária. Por meio delas torna-se é possível controlar, por exemplo, preços, salários, inflação, impor choques na oferta ou restringir a demanda (MUSGRAVE; MUSGRAVE, 1980; MATIAS-PEREIRA, 2010b).

Esses instrumentos e recursos utilizados pelo Estado para intervir na economia podem ser definidos da seguinte forma:

- **Política Fiscal** - envolve a administração e a geração de receitas, além do cumprimento de metas e objetivos governamentais no orçamento, utilizado para a alocação, distribuição de recursos e estabilização da economia. É possível, com a política fiscal, aumentar a renda e o PIB e aquecer a economia, com uma melhor distribuição de renda.
- **Política Monetária** – envolve o controle da oferta de moeda, da taxa de juros e do crédito em geral, para efeito de estabilização da economia e influência na decisão de produtores e consumidores. Com a política monetária, pode-se controlar a inflação, preços, restringir a demanda, etc.
- **Política Regulatória** - envolve o uso de medidas legais como decretos, leis, portarias, etc., expedidos como alternativa para se alocar, distribuir os recursos e estabilizar a economia. Com o uso das normas, diversas condutas podem ser banidas, como a criação de monopólios, cartéis, práticas abusivas, poluição, etc.

Neste artigo iremos utilizar como referencial teórico as teorias keynesiana ¹, neo-institucionalista e a teoria das finanças públicas (KEYNES, 1983; MUSGRAVE, 1959; NORTH, 1997). Registre-se que a teoria das finanças públicas, de uma forma geral, preocupa-se com a existência das falhas de mercado, que torna necessária a presença do governo, do estudo das funções do governo, da teoria da tributação e do gasto público. As funções do Estado, conforme assinala

¹ Destacamos na escola keynesiana os trabalhos de Leeper (1991, 2005), Taylor (1993), Sims (1994) e Woodford (1995, 2003).

Musgrave e Musgrave (1980) são as seguintes: função alocativa - fornecimento de bens públicos; função distributiva - ajustes na distribuição de renda de forma justa; e função estabilizadora - uso da política econômica para aumentar o nível de empregos, estabilizar os preços e obter uma taxa apropriada de crescimento.

Sabemos que a tributação deve servir como instrumento para a correção de desequilíbrios conjunturais e para a obtenção de taxas satisfatórias de crescimento. Os tributos devem ser avaliados tanto de um ponto de vista restrito, com relação a sua eficiência econômica, quanto de um ponto de vista mais amplo, à sua adequação aos objetivos da política fiscal. Sob a ótica de sua eficiência, dois princípios norteiam a teoria da tributação: neutralidade e equidade. Num sentido mais amplo, ou seja, adequar os tributos aos princípios da Política Fiscal, a teoria da tributação tenta aproximar-se de um sistema tributário ideal através dos princípios da equidade, progressividade, neutralidade e simplicidade.

Na análise da incidência da atividade do setor público - com ênfase para a política fiscal -, sobre a distribuição de renda, fica evidenciado que, tão importante quanto os efeitos dos tributos, são também os efeitos dos gastos do governo. Nesse sentido, pode-se constatar que para o adequado funcionamento do Estado é essencial a gestão adequada das finanças públicas. Assim, as finanças públicas além de assegurar a manutenção da administração e dos serviços públicos é uma ferramenta essencial para gerar estímulos e corrigir os desequilíbrios na economia do país.

Qualquer que seja o foco do debate sobre redução de gastos governamentais e do "tamanho" do Estado, é fundamental que seja levado em consideração a sua participação na economia, bem como as inúmeras funções desempenhadas por ele. Nesse contexto, a questão do gasto público deve receber uma maior atenção, em especial, a forma como se decide onde serão feitos os cortes, como por exemplo, na saúde, educação, defesa, policiamento, justiça ou no investimento econômico-social. Observa-se um fenômeno de crescente participação do gasto público no PIB em todas as principais economias mundiais. Historicamente esse fato é explicado pelo envelhecimento da população e pelo processo de urbanização. A elevação do gasto público tem sido total ou parcialmente compensada com elevação tributária, não causando grandes impactos no percentual da dívida sobre o produto interno.

Os principais conceitos utilizados neste trabalho estão destacados a seguir. As finanças públicas de um país, de forma geral, estão orientadas para as operações relacionadas com a receita, despesa, orçamento e o crédito público. Preocupa-se, portanto, com a obtenção, distribuição, utilização e controle dos recursos financeiros do Estado (MUSGRAVE; MUSGRAVE, 1980; MATIAS-PEREIRA, 2010b).

Política fiscal deve ser entendida aqui como o conjunto de medidas relativas ao regime tributário, gastos públicos, endividamento interno e externo do Estado, e as operações e situação financeira das entidades e organismos autônomos ou estatais, por meio dos quais se determina o montante e distribuição dos investimentos e consumo públicos como componentes da despesa nacional. Ou seja, a política fiscal é a manipulação dos tributos e dos gastos do governo para regular a atividade econômica. Ela é usada para neutralizar as tendências à depressão e à inflação. Por sua vez, a política monetária é o conjunto de ações conduzidas pelo Banco Central, cujo fim é influir no crescimento econômico mediante manejo de variáveis monetárias da economia. Por meio da sua aplicação, se prevê o manejo de variáveis como a inflação, emissão de moeda, funcionamento do Banco Central, regulação dos bancos comerciais, juros, proteção das reservas do país, entre outras. Ou seja, a política monetária representa a atuação das autoridades monetárias, por meio de instrumentos de efeito direto ou induzido, com o propósito de se controlar a liquidez global do sistema econômico. Registre-se que existe uma estreita relação entre as políticas fiscal e monetária, visto que são políticas complementares.

A carga tributária pode ser definida como o total da arrecadação das receitas fiscais do Estado em relação ao Produto Interno Bruto do país. O tributo é o percentual que se paga sobre uma receita, decorrente de fornecimento de bens ou serviços ou transação econômica. As receitas fiscais é o dinheiro que ingressa nos cofres do Tesouro Nacional como resultado da arrecadação dos tributos.

A inflação deve ser entendida como o crescimento contínuo, persistente e generalizado dos preços ². Os tipos de inflação são: de demanda, de custos ou inercial. A inflação de demanda é a

² Inflação é o crescimento contínuo e generalizado dos índices de preços, particularmente, do índice oficial - o IPCA -, que no Brasil é calculado pelo IBGE, em onze regiões metropolitanas. O índice é calculado com base em uma cesta de bens e serviços consumida por amostragem da população que tem renda de um a 40 salários-

mais comum. Ela ocorre quando existe excesso de procura por bens e serviços ou demanda agregada por parte dos agentes econômicos (categorias conhecidas como famílias, empresas, governo e resto do mundo), pressionando o consumo além da capacidade que a oferta tem para satisfazê-la mantendo constantes os preços médios da economia. O seu controle é feito por meio da restrição do consumo por meio da restrição monetária, elevando a taxa real de juros (taxa de juros básica nominal, que no caso brasileiro é a taxa Selic, descontada a projeção da inflação), por meio da política monetária executada pelo Banco Central, com base no sistema de metas de inflação. A política fiscal, por meio da redução de gastos públicos com o aumento das receitas públicas, também é utilizada no esforço para reduzir a inflação.

Trata-se de um artigo é essencialmente bibliográfico, descritivo e qualitativo. Pressupomos neste estudo que o crescimento da economia, o nível de emprego e a inflação surgem como importantes variáveis para avaliar as tendências da economia mundial e nacional. Havendo uma demanda menor, somada a uma queda acentuada no nível de emprego, o comércio mundial será afetado, o que produzira efeitos negativos em larga escala na economia brasileira.

Do ponto de vista metodológico, com vista a permitir alcançar os propósitos deste artigo, optamos pela análise dos principais dados e indicadores econômicos recentes, em nível mundial e nacional, e a partir deles, avaliar as perspectivas de crescimento da economia brasileira em 2011 e 2012. Não temos a pretensão de esgotar o assunto em análise, ressaltando que este estudo possui diversas limitações, notadamente diante de dificuldade de avaliar a extensão e os efeitos colaterais da crise, o que reflete nas suas conclusões.

4. Indicadores Recentes da Economia Brasileira

O produto interno bruto do Brasil (PIB), no acumulado no ano de 2010, em relação ao mesmo período de 2009, o PIB variou 7,5%, resultado do crescimento de 6,7% no valor adicionado e 12,5% nos impostos. Nessa comparação, a agropecuária (6,5%), a indústria (10,1%) e os serviços (5,4%) cresceram. Dessa forma, com base nas informações das Contas Nacionais Trimestrais,

mínimos. A ponderação dos gastos com alimentos, por exemplo, é de 22%; gastos com habitação, 16%; gastos com transportes, 20%; gastos com saúde, 12%; gastos com educação, 5%; gastos com lazer, 10%, e os demais com os restantes 15% do total.

em 2010 (IBGE, 2011), o PIB em valores correntes alcançou R\$ 3,675 trilhões. O PIB per capita ficou em R\$ 19.016, apresentando uma alta de 6,5%, em volume, em relação a 2009 (R\$ 16.634). Na década encerrada em 2010, o PIB per capita registrou crescimento anual médio de 2,4%, acima da média dos anos 90, quando cresceu, em média, 1,1% ao ano.

Registre-se que, beneficiado pela baixa base de comparação de 2009, o crescimento acumulado do PIB em 2010 é o mais elevado desde 1986 (também de 7,5%). Entre 2001 e 2010, o crescimento anual médio foi de 3,6%, acima do registrado na década anterior (1991-2000), quando o PIB a preços de mercado cresceu, em média, 2,6%. O crescimento de 7,5% do PIB em 2010 deverá consolidar a posição do Brasil como a oitava economia do mundo. Os resultados do PIB de 2010 podem ser observados no quadro 1, apresentado a seguir, que mostra os indicadores da economia brasileira naquele ano.

Quadro 1. Indicadores da Economia Brasileira de 2010

PERÍODO DE COMPARAÇÃO	INDICADORES						
	PIB	AGROPEC	INDUS	SERV	FBCF	CONS. FAM	CONS. GOV
4º TRI / 3º TRI	0,7%	-0,8%	-0,3%	1,0%	0,7%	2,5%	-0,3%
4º TRI 10 / 4º TRI 09	5,0%	1,1%	4,3%	4,6%	12,3%	7,5%	1,2%
2010 / 2009	7,5%	6,5%	10,1%	5,4%	21,8%	7,0%	3,3%
VALORES CORRENTES ANO 2010 (R\$)	3.675 bilhões	180,8 bilhões	841,0 bilhões	2.113,8 bilhões	677,9 bilhões	2.226,1 bilhões	778,0 bilhões

PIB PER CAPITA = R\$ 19.016 (6,5% em volume, em relação a 2009)

TAXA DE INVESTIMENTO (FBCF/PIB) ANO 2010 = 18,4%

TAXA DE POUPANÇA (POUP/PIB) ANO 2010 = 16,5%

Fonte: IBGE. Contas Nacionais (2011)

Deve-se ressaltar, ainda, que na análise da demanda, a despesa de consumo das famílias cresceu 7,0% em 2010, sétimo ano consecutivo de aumento. A formação bruta de capital fixo cresceu 21,8%, maior taxa acumulada em quatro trimestres da série iniciada em 1996. Já a despesa do consumo da administração pública também aumentou 3,3%.

No âmbito do setor externo, as exportações tiveram crescimento de 11,5%, e as importações se expandiram 36,2%. Contribui para este quadro a valorização cambial ocorrida entre 2009 e 2010. A taxa de câmbio (medida pela média anual das taxas de câmbio R\$/US\$ de compra e venda)

variou de 2,00 para 1,76. A taxa de investimento no ano de 2010 foi de 18,4% do PIB, superior à taxa referente ao ano anterior (16,9%). Já a taxa de poupança alcançou 16,5% do PIB contra 14,7% no ano anterior.

No quadro 2, apresentado a seguir, estão evidenciados os indicadores mais relevantes do balanço de pagamentos, que mostram o desempenho da balança comercial, e em especial, dos resultados da conta de transações correntes, que apresentou um resultado negativo de US\$ 47,5 bilhões em 2010.

Quadro 2 - Balanço de Pagamentos – Indicadores Relevantes de 2010

Discriminação	2010	
		US\$ milhões
Balança comercial (FOB)		20 267
Exportações		201 915
Importações		181 649
Serviços e rendas		- 70 630
Receitas		39 174
Despesas		109 804
Transferências unilaterais correntes (líquido)		2 845
Transações correntes		- 47 518
Resultado global do balanço		49 101
Transações correntes/PIB (%)		- 2,29

Fonte: Banco Central do Brasil (BCB, jan. 2011).

A arrecadação de tributos pelo Estado brasileiro manteve-se no patamar de 34% do PIB em 2010. Observa-se que o nível da carga tributária naquele ano se mantém inalterado, com ligeiras oscilações, desde 2005. Os tributos com maior arrecadação como proporção do PIB em 2010 foram: o ICMS (Imposto sobre a Circulação de Mercadorias e Serviços), cobrado no âmbito estadual, com 7,25%, o federal Imposto de Renda, com 5,75%, seguido pelas contribuições da Previdência Social, com 5,75%, e da COFINS (Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social), com 3,70%.

A inflação, com base no índice nacional de preços ao consumidor amplo (IPCA), em 2010 alcançou 5,91% ³, ultrapassando o centro da meta de inflação ⁴ fixada para aquele ano que era de 4,5%. O mercado, por sua vez, estima que a inflação pelo IPCA em 2011 será de 5,80%, e de 4,80% em 2012. O centro da meta de inflação de ambos os anos é de 4,50% e tolerância de 2 pontos percentuais para cima ou para baixo. Recorde-se que em 2010, em que a meta era a mesma, a inflação foi de 5,91 por cento. A projeção do mercado é de que o Produto Interno Bruto (PIB) em 2011 irá crescer 4,5%. A estimativa do mercado para o juro básico para 2011 é de 12,50%, e de 11,25% em 2012. Para o mercado de câmbio estima-se que o dólar encerre 2011 em R\$ 1,70. Para o fim de 2012, a previsão para o câmbio é de R\$ 1,79. A previsão para o déficit em conta corrente em 2011 é de US\$ 66,25 bilhões. Para 2012, o déficit em conta corrente do balanço de pagamentos foi estimado em US\$ 70,00 bilhões (BCB, mar. 2011). ⁵

5. Processo de Retomada do Crescimento Econômico Mundial

Observa-se que o processo de retomada do crescimento econômico no mundo continuará lento nos próximos anos, com efeitos perversos sobre o emprego e a renda das populações mundiais. Nesse sentido, fica claro que a capacidade de recuperação dos países mais desenvolvidos, em particular, aos EUA e à União Européia (UE) está aquém da necessária, em que pese terem uma maior responsabilidade na solução da crise, pois foi naqueles países que ocorreram as bolhas especulativas, decorrentes de falhas de regulação financeira.

Registre-se que ocorreu, tanto na crise de 1929 como na crise atual, uma clara ineficiência dos mecanismos reguladores do Estado. É preciso lembrar que as crises são fenômenos inerentes ao sistema capitalista, decorrentes de suas reconhecidas imperfeições, o que reforça a necessidade do Estado atuar de maneira consistente como ente regulador.

A desconfiança nos mercados ainda persiste. Apesar das inúmeras ações dos Estados desenvolvidos e emergentes, atuando na preservação do monopólio da emissão e do poder regulador da moeda, existem indícios de que algumas das economias envolvidas diretamente na

³ Veja os dados em <http://www.ibge.gov.br/home/>.

⁴ Os principais determinantes da inflação no regime de metas de inflação são as expectativas da inflação futura, considerando que essa tem influência sobre a inflação atual (via contratos e salários), uma medida do hiato do produto (diferença entre o produto potencial e o nível de capacidade instalada) e os choques de oferta.

⁵ Banco Central do Brasil. Focus - Relatório de mercado, mar. 2011.

crise estão caminhando rumo à deflação. Recorde-se que no Brasil o efeito da forte desvalorização do real em relação ao dólar, na segunda metade de 2008, foi compensado, no índice de inflação.

6. OCDE: Panorama Econômico Mundial em 2011-2012

A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), em seu relatório que trata do panorama econômico mundial para 2011 (OECD Economic Outlook no. 88), divulgado em novembro de 2010, confirmou uma desaceleração no crescimento dos países ricos que a integram - em particular nos Estados Unidos -, e pediu para que se intensifique uma coordenação para reduzir os desequilíbrios mundiais que ameaçam a reativação econômica. Para a OCDE o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) mundial será de 4,6% em 2010, mas cairá a 4,2% em 2011, antes de subir novamente para 4,6% em 2012. A desaceleração de 2011 é perceptível nas principais zonas abrangidas pela OCDE, formada por 33 dos países mais ricos do mundo com economias de mercado e regimes democráticos. O conjunto da OCDE crescerá 2,8% em 2010, mas seu PIB só aumentará 2,3% em 2011. O desemprego na área continuará elevado.

Alerta a OCDE (nov. 2010), entretanto, que a inflação poderá atingir taxas mais altas do que as previstas pelo governo federal nos anos de 2011 e 2012. Para aquela entidade os fatores que permitiram manter seu controle até agora não deverão manter-se e a tendência é que a inflação aumente nos dois próximos anos e sugere que o aperto monetário deveria ser retomado para tentar conter esta tendência de alta inflacionária.

Para a OCDE o crescimento do PIB dos Estados Unidos deverá desacelerar de 2,7% em 2010 para 2,2% em 2011, para então avançar para 3,1% em 2012. A organização também prevê que o desemprego nos EUA recue lentamente, para 9,5% em 2011 e 8,7% em 2012, ante a atual taxa de 9,7%. O PIB de Eurozona, por sua vez, em 2011 terá um crescimento de 1,7%, mas no ano que vem estancará nesse nível, para chegar a 2% em 2012. No caso do Japão a OCDE previu um crescimento de 3,7%. Mas a economia japonesa deverá contentar-se com um crescimento de 1,7% em 2011 e de 1,3% em 2012.

Para a OCDE (nov. 2010), os riscos continuam sendo substanciais e os desequilíbrios mundiais elevados, e mais acentuados em alguns países, por isso se teme uma fragilização da reativação, o

que exige uma ação coordenada de políticas macroeconômicas e de políticas cambiais. A economia mundial vai continuar se recuperando, mas o progresso se tornará mais hesitante nos próximos anos.

Um dos maiores riscos negativos para a recuperação global, além da crise das dívidas soberanas na Europa, é a fraqueza em curso no mercado imobiliário dos EUA, que poderá se deteriorar. Ao mesmo tempo, o investimento privado pode surpreender ao adicionar um maior impulso à economia.

A taxa de desemprego nos países membros vai cair moderadamente, para cerca de 7,25% até o fim de 2012, em comparação com o nível anterior à crise, de pouco mais de 5,5%. A inflação deverá se estabilizar gradualmente a uma taxa baixa. Fora dos países membros da OCDE, a demanda doméstica deverá crescer, com a capacidade ociosa diminuindo e a normalização da política monetária continuando.

Os dados do relatório da OCDE (nov. 2010) já confirmavam que o produto interno bruto brasileiro iria fechar o ano de 2010 com crescimento de 7,5%, apesar da desaceleração da atividade econômica do país registrada a partir do segundo trimestre daquele ano. A forte expansão econômica em 2010 se deveu principalmente a estímulos governamentais. Do lado da inflação, a OCDE previu que a taxa irá superar a meta de 4,5% nos próximos anos, com a retomada da atividade econômica e o fim dos efeitos da recente apreciação do real. O órgão também alertou para a alta no déficit da conta corrente do país, que espera crescer para US\$ 76 bilhões em 2011 e US\$ 107 bilhões em 2012.

7. FMI: Perspectivas de Crescimento da Economia Mundial em 2011-2012

O relatório do Fundo Monetário Internacional (FMI), sobre as perspectivas de crescimento da economia mundial em 2011 (World Economic Outlook—Update), assinala com mais clareza os efeitos da crise na economia global. De acordo com o panorama das projeções, a economia mundial deverá crescer 4,7% em 2010, 4,5% em 2011, e 4,4% em 2012. Assim, a recuperação econômica deve manter-se, mas há um alerta para a chamada zona do euro com destaque para as economias da Irlanda e Grécia, que sinalizaram dificuldades internas. A atividade nas economias

avançadas deve expandir até 2,5% no período de 2011 a 2012, segundo os analistas (FMI, jan. 2011).

A inflação para o FMI (jan. 2011) está sob controle na maioria dos países e a política monetária também é elogiada como “apropriada”. No entanto, há um alerta que vale para os países desenvolvidos e os em desenvolvimento que é sobre a potencial pressão de alta das commodities. O FMI (2011) adverte ainda que é necessário incluir entre as prioridades o acompanhamento intensivo e a regulamentação do setor financeiro, assim como a adoção de políticas baseadas no financiamento público de planejamento e controle de gastos do governo, incluindo investimentos em infra-estrutura.

O relatório elevou a projeção do produto interno bruto brasileiro em 2011 de 4,1% para 4,5%. Porém, para 2012, o pessimismo é mantido, e a projeção do PIB é estimada em 4,1% (FMI, jan. 2011). O país teve uma entrada recorde de investimento estrangeiro direto de R\$ 15,4 bilhões em dezembro de 2010. Com isso, a entrada líquida de inversões de não residentes no país em 2010 chegou a US\$ 48,5 bilhões, também um recorde, com um aumento de 86,8% sobre o ano anterior. O país teve déficit em transações correntes de US\$ 3,493 bilhões em dezembro. No acumulado do ano, o déficit somou US\$ 47,518 bilhões, o equivalente a 2,28% do Produto Interno Bruto (PIB).

O FMI também reviu para cima a expansão econômica da Rússia para este ano, de 4,3% para 4,5%. Em 2012, o Produto Interno Bruto (PIB) russo deve avançar 4,4%, sem mudança. No caso da Índia, as previsões para o crescimento da economia do país foram mantidas em 8,4% em 2011 e em 8% em 2012. O Fundo também conservou os prognósticos para o desempenho econômico da China, em 9,6% de expansão neste calendário e em 9,5% em 2012.

Nas economias em desenvolvimento, o crescimento médio deve oscilar em torno de 6,5%, indicando uma desaceleração modesta do crescimento, em comparação a 7% registrados em 2010. Para estimular o crescimento e a redução da pobreza, o Fundo recomenda que os líderes priorizem a política de adequação da composição dos gastos do governo e fontes de receita.

8. Banco Mundial: Perspectivas Econômicas Globais em 2011-2012

O relatório divulgado pelo Banco Mundial sobre as “perspectivas econômicas globais 2011” (Global Economic Prospects 2011) previu que o PIB global, que cresceu 3,9% em 2010, irá reduzir a velocidade, avançando 3,3% em 2011 e 3,9% em 2012. Já os países em desenvolvimento, que cresceram 7% em 2010, devem seguir puxando o ritmo global, crescendo 6% em 2011 e 6,1% em 2012. O relatório alerta que embora se projete um crescimento estável até 2012, é ainda hesitante a recuperação em várias economias emergentes da Europa e da Ásia Central e em alguns países de alta renda. Para os países desenvolvidos, a expectativa é de crescimento conjunto de 2,4% em 2011 e 2,7% em 2012 (WORLD BANK, 2011).

Os países emergentes, entre eles Brasil, China e Índia, serão responsáveis por quase metade do crescimento econômico mundial em 2011, segundo estimativa do Banco Mundial divulgada nesta quarta-feira. A previsão é de que essas nações representem 46% do crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) em todo o mundo neste ano.

O relatório aponta para a pressão inflacionária enfrentada pelos países Bric, em particular a China e a Índia. A exceção no bloco seria a Rússia, onde o fortalecimento do rublo tem contribuído para o declínio da inflação. A situação das commodities também ganhou um capítulo à parte no relatório, que afirma que a recuperação de preços iniciada em 2009 se manteve em 2010. Os preços atuais dos alimentos - considerados relativamente altos, segundo o banco - estão tendo diferentes impactos em cada região. Em algumas economias, a desvalorização do dólar, a melhoria das condições econômicas locais e o aumento dos preços de bens e serviços significam que o preço real dos alimentos não aumentou na mesma proporção que a cotação do dólar para produtos alimentícios básicos, comercializados internacionalmente.

O estudo do Banco (2011) aponta para uma melhora considerável no cenário econômico na região da América Latina e Caribe. A região, de acordo com o relatório, conseguiu sair da crise global de maneira positiva, em comparação tanto com o desempenho do ano anterior como com a recuperação de outras partes do mundo.

O relatório divulgado pelo Banco Mundial (BIRD, 2011), previu que o PIB (Produto Interno Bruto) do Brasil deverá crescer 4,4% em 2011 e 4,3% em 2012. O crescimento será sustentado

por um cenário favorável de expansão da força de trabalho, ganhos reais de salário e expansão do crédito, facilitado por um sistema bancário sólido, uma economia diversificada e ampla gama de parceiros comerciais. Contudo, o Banco Mundial alerta que nos próximos dois anos há ainda o risco de enfraquecimento econômico de seus parceiros comerciais, o que prejudicaria indiretamente o país.

Para o Banco Mundial (2011), no contexto atual, um aperto na política fiscal é o mais aconselhável para o Brasil. Argumenta que o Brasil deve compreender que o uso de medidas monetárias em casos como estes é limitado, uma vez que uma alta na taxa de juros aumentaria a probabilidade de atrair um fluxo de capital ainda maior, enquanto no longo prazo, as conseqüências da elevação dos juros para empresas exportadoras e importadoras estariam na formação de uma taxa de câmbio inconveniente.

O Banco Mundial conclui seu relatório afirmando que a forte recuperação que vem marcando as análises mensais recentes deve perder fôlego nos próximos meses. No entanto, a expectativa é de que as taxas de crescimento anuais sigam se fortalecendo, especialmente nos países em desenvolvimento. O estudo conclui ainda que a intensa participação desses países é uma tendência que deve se manter nos próximos anos e nas próximas décadas, mas alerta para os desafios significativos que continuam existindo à frente, como um entrave para uma recuperação tranqüila.

9. Discussão Sobre as Fragilidades e Perspectivas de Crescimento do Brasil

É relevante ressaltar que o Brasil, do ponto de vista econômico, apresenta na atualidade um equilíbrio fiscal razoável. As despesas estão ajustadas aos limites da arrecadação, e a dívida pública com relação ao PIB está diminuindo de forma lenta. É perceptível, desde a promulgação da Constituição Federal de 1988, que o Brasil vem avançando de forma adequada no processo de aperfeiçoando as instituições, atuando como um Estado indutor do desenvolvimento, tendo como um ator essencial neste processo o setor privado. Assim, apoiado nas análises dos relatórios e dos dados de desempenho da economia mundial e nacional nos propomos a promover, a seguir, uma discussão sobre as fragilidades do país e as medidas para reduzir as suas vulnerabilidades.

Deve-se observar, inicialmente, que o forte crescimento do PIB do Brasil em 2010 teve como base de comparação um crescimento negativo da economia em 2009. A produção brasileira em 2011, em particular da indústria, deverá ser bastante fraca em comparação com o desempenho de 2010. Recorde-se que em 2009, o PIB da indústria caiu 5,5% e, em 2010, teve alta de 10,1%. Entretanto, caso ocorra uma expansão de 4,5% do PIB em 2011, como assinalam as projeções das instituições internacionais e nacionais, o crescimento na demanda doméstica será 6,7%. Esse dado é preocupante, visto que revela que a economia não se encontra em desaceleração. Assim, levando-se em consideração que essa demanda é quase a mesma que foi registrada em 2008, quando a economia ainda se encontrava num ritmo forte, os riscos de elevação da inflação estarão presentes em 2011 e 2012.

O Brasil possui no seu elenco de fragilidades, na atualidade, o baixo desempenho na balança de pagamentos. Por isso é essencial que o governo adote medidas consistentes para reduzir a fragilidade externa de um país, com vista a alcançar superávits significativos na balança comercial. O Brasil nesse setor vem tendo uma performance preocupante, conforme revelam os indicadores mais relevantes do balanço de pagamentos de 2010. O desempenho da balança comercial indica que o país em 2010 exportou US\$ 201,9 bilhões, e importou US\$ 181,6 bilhões, o que resultou num superávit de apenas US\$ 20,2 bilhões. Registre-se que a conta de transações correntes do balanço de pagamentos apresentou um resultado negativo de US\$ 47,5 bilhões em 2010.

Observa-se que, num ambiente externo favorável, o crescimento econômico continuado nos próximos anos, estará na dependência da elevação da produtividade da economia brasileira. Isso irá exigir o aumento do nível de investimento, que atualmente está na casa dos 18,5% do PIB, para um patamar próximo de 25% do PIB. Para que isso ocorra o governo necessita, entre outras medidas, dar continuidade nas reformas microeconômicas, que gerem estímulos para os investimentos privados. Entre essas reformas, destacam-se a definição de um marco regulatório consistente, continuidade do aperfeiçoamento do sistema tributário, entre outras. Essas medidas tenderão a aumentar a competitividade na economia, criando assim as condições básicas para permitir o crescimento sustentado da economia brasileira nos próximos anos.

Assim, é essencial aprofundar as reformas microeconômicas, que possibilitarão reduzir os gastos fiscais, aumentarem o grau de competição de nossa economia, mitigar as distorções do nosso sistema tributário, e aumentar a segurança dos contratos. Com essas reformas o país tenderá a reduzir as vulnerabilidades da economia. E desse novo patamar, adotar uma política econômica com maior autonomia, que lhe permita reduzir os juros reais e os superávits primários, bem como o uso de políticas anticíclicas, como o fazem as economias desenvolvidas.

A vulnerabilidade externa brasileira se revela também a partir das formas de fragilidade tecnológica e da fragilidade produtiva e comercial. A fragilidade tecnológica é decorrente do fato de que as tecnologias, hoje, são dominadas por um conjunto restrito de empresas que, em sua maioria, possuem origem nos países centrais. Desse modo, para modernizar o parque produtivo nacional, há a dependência destes mercados para adquirir tecnologia, o que gera a fragilidade (MATIAS; KRUGLIANSKAS, 2004).

A fragilidade produtiva e comercial ocorre, principalmente, nos países emergentes e subdesenvolvidos, onde há fragilidade tecnológica aliada a uma estrutura produtiva negativa – em que os principais produtos para exportação são *commodities*, com baixo valor agregado e com preços definidos internacionalmente, e as importações concentram-se em bens de consumo ou de capital, com alto valor agregado. Essa combinação de exportações de baixo valor e importações de alto valor prejudica o país, na medida em que potencializa um déficit comercial, dificultando a mudança estrutural da produção, haja vista a tecnologia ter de ser importada. Outro ponto frágil da estrutura produtiva do Brasil diz respeito às crescentes participações de empresas estrangeiras, pois as decisões de investimento e exportação são transferidas para outros países.

A vulnerabilidade externa tecnológica e produtivo-comercial pode ser aceita como um único processo, em que o atraso e a dependência tecnológica nacional produzem uma estrutura produtiva direcionada ao mercado interno, provocando uma estrutura de comércio exterior negativa - exportações de baixo valor agregado e altamente dependente de cotações internacionais -. Assim, a vulnerabilidade externa brasileira além de financeira é também estrutural. Isso é preocupante, na medida em que a capacidade de reação das autoridades

econômicas frente a eventuais das mudanças na conjuntura internacional externa é significativamente baixa.

Nesse cenário, observa-se que a economia brasileira está assimetricamente internacionalizada. A abertura do mercado nacional não implicou na conquista de outros mercados na intensidade necessária. A internacionalização da economia brasileira, de forma passiva, é um fenômeno antigo, cujos efeitos eram atenuados por elevadas proteções comerciais. Fica evidenciado, assim, que a abertura do mercado, os déficits e os desequilíbrios exigem medidas adicionais, como por exemplo, a geração de apoio à internacionalização ativa de empresas brasileiras.

10. Análise do Desempenho da Economia Brasileira

Observa-se que houve melhorias significativas no desempenho da economia nacional em 2010, conforme evidenciam os indicadores do IBGE (2011). É necessário argumentar, entretanto, que o Brasil ainda não superou as suas fragilidades econômicas, sociais e de infra-estrutura, que continuam atuando como obstáculos ao processo de desenvolvimento. A possibilidade da manutenção do crescimento econômico sustentado – necessário para elevar o nível do emprego, reduzir a informalidade e as desigualdades sociais – é factível, desde que a política econômica, em particular a fiscal e a monetária, sofra alguns ajustes importantes. É sabido que para alcançar níveis de inflação mais baixos, a economia deve aumentar a taxa de desemprego compatível o pleno emprego dos fatores. A adoção de medidas restritivas para alcançar as metas de inflação em 2011 e 2012, fixadas em 4,5%, por sua vez, irá provocar a elevação do desemprego e a manutenção dos juros em patamar elevado.

Entendemos que é importante que o governo federal intensifique a divulgação para a sociedade dos resultados positivos alcançados na economia em 2010, bem como as projeções favoráveis para os próximos anos, visto que essas sinalizações por parte do governo tende a gerar um efeito psicológico positivo sobre as expectativas dos agentes econômicos. Existem evidências de que, configurada a redução do ritmo do crescimento da economia brasileira em 2011 e 2012, o país não vai mais poder continuar contando com uma conjuntura internacional favorável como a que prevaleceu no período de 2003 a 2008. E sobre esse novo cenário, deve-se destacar, o Brasil não tem nenhuma influência ou controle.

O modelo econômico em vigor, que tenta conciliar crescimento econômico, elevadas taxas de juros reais, aumento do superávit primário e avanços nas contas fiscais não é sustentável por muito tempo. Por isso é necessário se fazer mudanças criativas nesse modelo, buscando combinar a obtenção de superávits primários com taxas de juros mais baixas e a manutenção do crescimento econômico em nível adequado. Dessa forma será possível reduzir gradualmente a relação dívida interna/PIB. Na condução da política fiscal: redução dos gastos correntes e elevação dos gastos em investimentos, para depender menos da elevada taxa de juros na contenção da inflação; e na política monetária: adoção de medidas menos danosas para a economia, como por exemplo, elevação do depósito compulsório ou do imposto sobre operações financeiras (IOF) para combater a inflação, além da redução da taxa de juros.

Torna-se possível, assim, refutar a manutenção da atual política econômica, particularmente das políticas fiscal e monetária, que mantêm a transferência de renda dos mais pobres para os mais ricos, na medida em que privilegia excessivamente o capital financeiro. Os sinais de fragilidades da economia do Brasil estão evidenciados no nível da dívida pública interna, numa baixa taxa de poupança doméstica, reduzida inserção no comércio internacional - no qual importa e exporta pouco em relação ao PIB -, e por uma integração imperfeita no sistema financeiro internacional.

Conclusão

Está evidenciado que os efeitos da crise continuam afetando a maioria das economias dos países no mundo, em que pese os diferentes níveis de intensidade como a mesma afeta cada país. Os estudos e indicadores econômicos e sociais aqui analisados, produzidos pelo Banco Mundial, o FMI, a OCDE, o IBGE e o Ministério da Fazenda do Brasil, reforçam o entendimento de que está havendo um arrefecimento da crise na economia mundial.

Observa-se que, tanto o FMI como os governos dos Estados-nação, em particular as economias mais desenvolvidas, não estão avançando de forma adequada na adoção de medidas de regulação do mercado financeiro. Cada Estado-nação, levando-se em conta as suas especificidades, está procurando encontrar as suas próprias saídas nessa área.

Registre-se que a condução da política econômica no Brasil se apresenta bastante complexa, pois vai além da preocupação com a maximização do emprego e da estabilidade do valor da moeda. Nela também está incluídas a proteção social, diminuição do nível da pobreza, a redução das desigualdades de renda pessoais, a redução dos desequilíbrios regionais, entre outros. O governo atual já definiu como prioridade, por exemplo, a execução do plano de aceleração do crescimento (PAC 2) e da política de desenvolvimento produtivo (PDP), reduzir gastos orçamentários, preservar os programas sociais, os investimentos e o nível de emprego; assegurar proteção aos segmentos mais vulneráveis; continuar a valorizar o salário mínimo, entre outras ações.

Argumentamos que é necessário que o país - considerando que o cenário mundial favorável que beneficiou o Brasil no período de 2003 a 2008 não existe mais - prepare-se para enfrentar as turbulências externas e procure ampliar o seu mercado interno de forma adequada. A competição no mercado mundial, mesmo diante do processo de recuperação da maioria dos países desenvolvidos e em desenvolvimento, permanecerá acirrada.

Em relação às mudanças necessárias na condução da política monetária no país, em especial, a redução das taxas de juros, é essencial que o Banco Central (BCB), em que pese às incertezas no cenário externo, assuma uma postura menos conservadora nas suas decisões. O Brasil pratica na atualidade uma das maiores taxas de juros do mundo, de 11,75% ao ano (BCB, mar. 2011). Os custos dessas decisões equivocadas da autoridade monetária são muito elevados para a sociedade brasileira.

Podemos concluir, diante do novo contexto mundial e nacional, que é essencial que o governo brasileiro procure ajustar a política econômica em vigor, utilizando com maior intensidade a política fiscal e reduzindo a importância da política monetária. Esse esforço irá exigir o aprofundamento dos cortes nos gastos correntes do setor público, priorizar os investimentos em setores estratégicos, redução de tributos, em particular os impostos indiretos, diminuição do serviço da dívida, por meio de cortes na taxa de juros, controle a inflação e medidas para evitar a valorização do real. Essas ações e medidas para elevar o nível de consistência na condução da política econômica são essenciais para permitir que o Brasil enfrente de maneira adequada os complexos problemas socioeconômicos, políticos e ambientais decorrentes dos efeitos que ainda persistem da crise financeira e econômica mundial.

Referências

- BRASIL. Senado Federal. Constituição da República Federativa do Brasil. Brasília: Senado Federal, 2010.
- BRASIL. Banco Central. Relatório do Comitê de Política Monetária. Brasília: COPOM/BCB, mar. 2011. Disponível em: www.bcb.gov.br. Pesquisa feita em 19.02.2011.
- BRASIL. Banco Central. Indicadores Econômicos. Brasília: DEPEC/BCB, mar. 2011.
- BRASIL. Banco Central. Focus – Relatório de Mercado. Brasília: BCB, mar. 2011. Disponível em: <http://www4.bcb.gov.br/pec/GCI/PORT/readout/readout.asp>
- BRASIL. IBGE. Contas Nacionais. Rio de Janeiro: IBGE, 2010a. Disponível em: www.ibge.gov.br. Pesquisa feita em 12.03.2011.
- BRASIL. IBGE. Pesquisa Industrial Mensal Produção Física – Regional. Rio de Janeiro: IBGE, 2010b. Disponível em: www.ibge.gov.br. Pesquisa feita em 05.03.2011.
- BRASIL. IBGE. Síntese dos Indicadores Sociais. Rio de Janeiro: IBGE, 2010c. Disponível em: www.ibge.gov.br. Pesquisa feita em 15.02.2011.
- IMF. International Monetary Fund. World Economic Outlook Update. Global Recovery Advances but Remains Uneven. Washington – DC: IMF, jan. 2011. Disponível em: <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2011/update/01/pdf/0111s.pdf>
- KEYNES, John M. Teoria geral do emprego, do juro e do dinheiro. São Paulo: Abril Cultural, 1983. (Os Economistas).
- KEYNES, John M. The Collected Writings of John Maynard Keynes, 30 volumes. London: MacMillan e Cambridge: Cambridge University Press. Volumes identificados como CW, seguidos pelo número respectivo.
- LEEPER, E. M. Equilibrium under active and passive monetary and fiscal policies. Journal of Monetary Economics, v. 27, n. 1, p. 129-147, 1991.
- LEEPER, E. M. A simple model of the fiscal theory of the price level. Bloomington: Indiana University, 2005.
- MATIAS-PEREIRA, J. Curso de Administração Pública. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2010a.
- MATIAS-PEREIRA, J. Finanças Públicas: A política orçamentária no Brasil. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010b.
- MATIAS-PEREIRA, J. Curso de Administração Estratégica. São Paulo: Atlas, 2011.

MATIAS-PEREIRA, J. Efeitos e custos da crise financeira e econômica global no Brasil, em *Contribuciones a la Economía*, enero 2009, p. 1-15, en <http://www.eumed.net/ce/2009a/>

MUSGRAVE, R.; MUSGRAVE, P. B. *Finanças Públicas – Teoria e Prática*. São Paulo: Editora Campus – Editora da Universidade de São Paulo, 1980.

MUSGRAVE, Richard. *The Theory of Public Finance*. New York: McGraw-Hill, 1959.

NORTH, D. *Institutions, institutional change and economic performance*. 7th ed. Cambridge: Cambridge University Press, 1997.

OECD. Organisation for Economic Co-operation and Development. *OECD Economic Outlook* No. 88. Paris: OECD, November 2010. Disponível em: <http://www.oecd.org/dataoecd/41/33/35755962.pdf>. Pesquisa feita em 17.02.2011.

SARGENT, T. J. Beyond demand and supply curves in macroeconomics. *American Economic Review Papers and Proceedings*, n. 72, 1982.

SARGENT, T. J. *Reaganomics and credibility, rational expectations and inflation*. New York: Harper and Row, 1986.

SIMS, C. A. A simple model for study of the price level and the interaction of monetary and fiscal policy. *Economic Theory*, n.4, 1994.

WORLD BANK. The International Bank for Reconstruction and Development. *Global Economic Prospects 2011*. Washington DC: The World Bank, 2011. Disponível em: <http://blogs.worldbank.org/meetings/discuss/online-qa-global-economic-prospects-2011>. Pesquisa feita em 10.03.2011.

WOODFORD, M. Price level determinacy without control of a monetary aggregate. NBER Working Paper, n. 5204, 1995.

WOODFORD, M. *Interest and prices: foundations of a theory of monetary policy*. New Jersey: Princeton University Press, 2003.