

Esta versão: 29 de agosto de 2017

MEMÓRIA ACADÊMICA, 1966-2016

Edmar Bacha¹

1. Introdução

Desde meados da década de 1960, tenho escrito extensamente sobre desenvolvimento econômico, economia da América Latina e problemas econômicos brasileiros. Meus textos incluem ensaios de persuasão e reflexões sobre a formulação de políticas econômicas.

Revisito essas contribuições aproximadamente em ordem cronológica não só por causa da variedade de tópicos, mas também porque eles tendem a se agrupar em períodos específicos.

Há sete períodos a considerar, identificados de acordo com minhas principais afiliações institucionais: Universidade de Yale, 1964-1968; ODEPLAN, Chile, 1969; IPEA-Rio, 1970-71; Universidades de Brasília e de Harvard, 1972-1978; PUC-Rio, 1979-1993; Interregno de pesquisas acadêmicas, 1994-2002; e IEPE/Casa das Garças desde 2003.

2. Universidade de Yale, 1964-1968

Meu primeiro texto publicado foi originalmente um *paper* para um curso de mestrado em economia internacional na Universidade de Yale. Em *A estratégia do desenvolvimento econômico*, Albert Hirschman sugeriu que os países menos desenvolvidos seriam relativamente mais eficientes na produção de bens que requeressem operações ritmadas por máquinas. Carlos Diaz-

¹ Sócio fundador e diretor do Instituto de Estudos de Política Econômica/Casa das Garças. Com as ressalvas usuais, agradeço os comentários de André Lara Resende, Alkimar Moura, Luiz Chrysostomo de Oliveira Filho e Roberto Zahga.

Alejandro interpretou *machine-paced* como significando tecnologias intensivas em capital e testou a hipótese de que a produtividade relativa do trabalho em países em desenvolvimento seria maior em indústrias mais intensivas em capital. Ele encontrou algumas evidências para isso. Eu discordei de seu argumento. A mão-de-obra nos países em desenvolvimento está em excesso de oferta, argumentei, portanto, a produtividade do trabalho no setor moderno não é tão relevante quanto a produtividade do capital, que é o fator escasso de produção. Quanto mais produtivo for o capital, mais pessoas poderão ser transferidas do setor rural para o setor urbano. Por isso, testei se a produtividade do capital era relativamente maior no México do que nos EUA em indústrias intensivas em capital. Usei dados dos Censos de 1960 com indústrias em dois dígitos no México e nos EUA para estimar uma regressão do quociente entre a produtividade do capital nos dois países na relação capital-trabalho (conforme medida no México). Não encontrei qualquer evidência para a versão de Díaz-Alejandro da hipótese de Hirschman.

Este artigo foi publicado no México, no *El Trimestre Económico* em 1966 (Bacha, 1966). Em 1968, completei minha tese de doutorado sobre a política brasileira do café, incorporada em um modelo econométrico para a economia cafeeira mundial (Bacha, 1969). Minha inovação foi no que se pode chamar de politimetria, o estudo de regras de política econômica com o uso de técnicas econométricas. A sabedoria recebida argumentava que o governo brasileiro usava sua posição dominante no mercado mundial do café para fixar o preço do produto no nível que maximizava a receita cambial do país. Ou seja, no ponto da curva de demanda para o café brasileiro no qual o valor absoluto da elasticidade-preço da demanda atingia o valor da unidade. Discordei dessa interpretação. Primeiro, as estimativas disponíveis do valor absoluto da elasticidade-preço da demanda de café eram unanimemente menores que a unidade. Em segundo lugar, uma análise histórica da lógica dos decisores da política econômica brasileira mostrava que, além da receita cambial, eles também estavam preocupados com os custos em moeda local de manter altos os preços do café no exterior. Eles lidaram com esse problema parcialmente com impostos sobre a produção de café, mas estes eram violentamente combatidos pelo poderoso lobby dos cafeicultores. A consequência foi a

acumulação de consideráveis estoques de café em armazéns governamentais, cuja aquisição e manutenção eram dispendiosas para o orçamento do governo. Testei assim a hipótese que o governo brasileiro fixaria o preço do café a meio caminho entre o valor que maximizava as receitas de exportação do café e o valor que minimizava os desembolsos líquidos do governo com a aquisição do excedente da produção de café em relação às exportações. Minha evidência econométrica mostrou que isso realmente ocorria, com os pesos de cada objetivo dependendo do tamanho dos estoques de café.

3. ODEPLAN, Chile, 1969

Meu primeiro emprego após a obtenção do Ph.D. em Yale foi como pesquisador associado do Centro para Assuntos Internacionais do MIT. Fui membro de uma missão conjunta do MIT e de Harvard em Santiago, Chile, para ajudar o Ministério do Planejamento do governo local (ODEPLAN) na formulação de políticas de desenvolvimento econômico. Neste contexto, escrevi um artigo com Lance Taylor sobre o preço sombra da taxa de câmbio, que teve ampla repercussão. Foi publicado como o principal artigo da edição de maio de 1971 do *Quarterly Journal of Economics* (Bacha e Taylor, 1971) e reproduzido numa coletânea de análises de custo e benefício (Harberger et al., 1972: 29-59). Minha principal contribuição neste trabalho foi o desenvolvimento de uma fórmula para o cálculo da taxa de câmbio de equilíbrio, definida como aquela que - em um contexto de equilíbrio parcial - equilibraria o mercado cambial na ausência de distorções, particularmente aquelas causadas por tarifas às importações e subsídios às exportações. Essa fórmula ficou conhecida na literatura como a "taxa de câmbio sombra de Bacha-Taylor", uma ferramenta útil não só para a análise de custo-benefício social, mas também para avaliar o impacto das distorções fiscais no nível da taxa de câmbio e para estimar a taxa de câmbio que os decisores de política deveriam procurar alcançar no contexto de uma política de liberalização dos fluxos comerciais.

No Chile, fiquei muito impressionado com a relutância da Venezuela em abrir sua economia a seus parceiros no Grupo Andino. A razão era que isso causaria uma desindustrialização do país. Assim, decidi escrever um modelo de

comércio simples com três setores ("bens primários", "indústria leve" e "indústria pesada") para fornecer um ordenamento de alternativas de política comercial para um país cujo governo tivesse uma preferência pela indústria apesar de ter uma desvantagem comparativa nessa atividade (Bacha, 1972b). Ou seja, restringi o campo das escolhas políticas às alternativas que geravam uma parcela predeterminada da indústria na produção agregada. O comércio livre não era viável; mas mostrei que um ordenamento ideal de alternativas de política comercial neste contexto de *second best* seria, em primeiro lugar, obter preferências tarifárias nos mercados dos países industrializados e, empatados em segundo lugar, promover uma união aduaneira ou fornecer subsídios às exportações industriais. O aprofundamento industrial (como preferido pelos decisores de política venezuelanos) era uma pobre quarta opção.

4. IPEA-Rio, 1970-1971

Em 1970, mudei-me para o Rio de Janeiro e trabalhei um par de anos no IPEA. Com a ajuda de três economistas mais jovens, escrevi um livro estimando os preços sombras do capital, do trabalho e da taxa de câmbio no Brasil (Bacha et al., 1971). A ideia, que nunca frutificou, era usar esses parâmetros em análises de custo-benefício social no país. Estimamos que a taxa social de retorno sobre o capital (ou a taxa social de desconto) era de 18%, quase duas vezes superior ao valor utilizado para o desconto de fluxos de caixa na análise de projetos no BNDES. O cálculo do preço sombra da mão-de-obra não qualificada foi igual à metade de seu preço de mercado no Nordeste e a 2/3 dele no Sudeste. O preço sombra da taxa de câmbio foi 25% mais alto (ou seja, mais desvalorizado) do que a taxa de câmbio de mercado. Mais tarde, incluí esses resultados em um estudo mais amplo sobre preços sombra para a análise social de projetos em países em desenvolvimento (Bacha, 1977).

No IPEA, desenvolvi uma fórmula simples para decompor em três termos o crescimento do emprego em setores industriais a dois dígitos. O primeiro termo (que denominei de "expansão") dependia da taxa de crescimento do valor agregado da produção industrial como um todo. O segundo termo ("estrutural") dependia da mudança da composição setorial da indústria. O terceiro termo ("tecnológico") dependia da taxa setorial de crescimento da

produtividade do trabalho. Com Milton da Mata, apliquei essa decomposição a dados brasileiros no período de 1949-1969 (Bacha e Mata, 1973). Mostramos, em particular, que tanto o componente tecnológico como o estrutural reduziram a absorção de mão-de-obra que teria ocorrido através simplesmente do componente de expansão.

Minha preocupação com o ritmo lento de absorção de mão-de-obra no setor moderno da economia brasileira levou-me a escrever um livro com Milton da Mata e Ruy Modenesi (Bacha, Mata e Modenesi, 2012) arguindo que os encargos trabalhistas reduziam o emprego de mão de obra no setor formal e sugerindo que a previdência social passasse a ser financiada por um imposto sobre o valor adicionado. Essa preocupação também motivou meu primeiro ensaio em persuasão, a saber, a defesa de uma estratégia de crescimento mais intensiva no uso de mão-de-obra e mais orientada para a exportação, em oposição à propensão dos decisores de política brasileiros de enfatizarem uma estratégia de substituição de importações intensiva no uso de capital. A base analítica da proposta foram as estimativas antes mencionados para os preços sombra da mão-de-obra, do capital e da taxa de câmbio no Brasil. O texto, intitulado *Subemprego, custo social da mão-de-obra e estratégia de crescimento brasileiro* teve bastante impacto, levando a intensos debates no Senado Federal no início da década de 1970 (Bacha, 1972a).

5. Universidade de Brasília e Harvard University, 1972-1978

Meu próximo emprego foi na Universidade de Brasília, para onde me mudei em 1972 para tornar-me chefe do Departamento de Economia e começar um novo programa de Mestrado em Economia. O foco da minha pesquisa em Brasília foi sobre a distribuição de renda no Brasil.

Em um dos trabalhos que escrevi sobre este tópico, contestei a visão predominante de que a tendência para a concentração de renda era consequência da escassez de mão-de-obra qualificada no país. Meu ponto em *Hierarquia e remuneração gerencial* (Bacha, 1974a) foi que a remuneração dos gerentes (definidos como aqueles que ocupavam posições mais altas na hierarquia das empresas) estava mais estreitamente associada à taxa de lucro do

que à taxa de retorno da educação. Usei várias pesquisas salariais privadas para tentar separar a remuneração dos "gerentes" daquela dos "trabalhadores de linha altamente qualificados" e obtive algumas evidências para minha hipótese. No final, no entanto, tive que abdicar dessa visão "sociológica" e "gerencial" não convencional sobre o mercado de trabalho. Pois em meados da década de 1970, a teoria do capital humano já reinava suprema no campo da economia do trabalho.

Outro artigo foi uma resenha com Lance Taylor sobre o debate da distribuição de renda no Brasil (Bacha e Taylor, 1978). Nosso principal argumento era que a política de arrocho do salário mínimo era um fator crucial para explicar a concentração de renda no país na década de 1960. Estávamos novamente fazendo frente à hipótese alternativa de que essa concentração tinha a ver com a escassez de mão-de-obra qualificada. Para nós, os dados mostravam claramente que as parcelas da população cuja renda cresceu menos eram aquelas situadas em torno do salário mínimo, cujos aumentos foram inferiores à taxa de inflação por decisão de política do governo militar. A renda dos mais pobres, com rendimentos muito inferiores ao salário mínimo (principalmente trabalhadores rurais), não sofreu tanto. Mas, novamente, dada a prevalência das hipóteses de um mercado de trabalho competitivo e do poder da teoria do capital humano, no final, o veredito profissional foi que Lance Taylor e eu tínhamos adotado uma posição "política", em contraste com a posição "científica" dos defensores de ajustes automáticos do mercado de trabalho às forças da oferta e da procura. Hoje em dia, com o desenvolvimento de modelos de barganha e de visões do mercado de trabalho em concorrência monopolística, os economistas parecem estar mais dispostos a aceitar um papel independente para o salário mínimo na determinação da distribuição de renda.

Não tendo conseguido convencer a profissão sobre o papel central das políticas salariais do governo para a concentração de renda do Brasil na década de 1960, fui mais bem-sucedido em fazer meu ponto com um breve texto para um público mais geral, com base em um artigo acadêmico de Montek Ahluwalia e Hollis Chenery (1974). Trata-se da primeira e mais famosa de minhas fábulas econômicas: *O rei da Belíndia* (Bacha, 1974b). Nela, imaginei um reino

povoado por alguns poucos belgas ricos cercados por um mar de indianos pobres. Um economista visitante é contratado para medir a taxa de crescimento do reino. Em vez de usar as contas nacionais, o economista começa com as pesquisas domiciliares. Pergunta então como agregar as taxas de crescimento dos rendimentos de cada família para obter a taxa de crescimento do país como um todo. O economista apresenta três esquemas de ponderação distintos: um privilegiando os pobres, outro com pesos democráticos e um terceiro privilegiando os ricos. Em seguida, ele mostra que o esquema de ponderação favorecendo os ricos dá-lhe o mesmo número para o crescimento do país que o do PIB - que ele então argumenta ser um *felicômetro dos ricos*. Em contraste com o esquema privilegiando os ricos, os esquemas alternativos, o que favorecia os pobres e o democrático, apresentavam taxas de crescimento muito baixas na década de 1960. O rei então demite seu ministro da fazenda e autoriza a divulgação das três maneiras alternativas de medir a taxa de crescimento de Belíndia. A moral da história era que já não se faziam reis como no passado. A fábula, publicada em 1974 no jornal Opinião, foi um sucesso instantâneo e tornou-se uma poderosa arma para criticar as políticas econômicas do governo militar. Tanto no país como no exterior, Belíndia tornou-se um apelido para o Brasil, como uma representação sintética da distribuição de renda altamente concentrada do país.

Em Brasília, fiquei fascinado com a controvérsia de Cambridge sobre a teoria do capital. Neste contexto, formamos um grupo de estudo para ler o *Production of commodities by means of commodities* de Piero Sraffa. O resultado foi o artigo *Sraffa and Classical economics*, escrito com Dionisio Carneiro e Lance Taylor (Bacha, Carneiro e Taylor, 1977). Trata-se de um exercício de álgebra linear que interpreta o "sistema padrão de produção" de Sraffa como um sistema regular de insumo-produto. Mostramos como esse sistema poderia ser usado para derivar uma fórmula simples para a "teoria invariante do valor" de David Ricardo (uma mercadoria em termos da qual a distribuição do produto líquido entre lucros e salários seria insensível a variações nos preços relativos). Outra fórmula simples também poderia ser derivada desse sistema para explicar a transformação de valores em preços de Karl Marx (que também requeria a mesma "mercadoria padrão" necessária para

resolver o problema de Ricardo). Além da diversão intelectual de escrever este artigo coletivo, para mim sua maior vantagem foi a de fornecer um quadro de referência para outro artigo que escrevi sobre a teoria da troca desigual.

Em 1975, tornei-me pesquisador visitante do Instituto de Desenvolvimento Econômico da Universidade de Harvard (licenciado da Universidade de Brasília), onde mantive meu interesse em questões de distribuição de renda. Lá, escrevi uma revisão crítica da literatura sobre a curva de Kuznets, que relaciona o grau de concentração da distribuição de renda à renda per capita, de acordo com uma curva na forma de um U invertido (Bacha, 1978a). Apresentei este texto em sessão plenária no Congresso de 1977 da Associação Econômica Internacional em Tóquio. Nele, critiquei explicações puramente econômicas de mudanças na distribuição de renda entre países e ao longo do tempo, enfatizando o papel de fatores não-econômicos como guerras e revoluções sociais.

Em outro texto neste período assumi uma posição estruturalista ainda mais acentuada: trata-se de um modelo de comércio entre dois países com especialização completa, para discutir a "troca desigual" no comércio entre o Centro e a Periferia do sistema capitalista (Bacha, 1978c). O artigo articula temas de comércio desenvolvidos por Arthur Lewis, Harry Johnson, Raul Prebisch, Hans Singer e Arghiri Emmanuel. No modelo, o Centro se especializa no bem com uma alta elasticidade-renda da demanda e a Periferia no bem com uma baixa elasticidade-preço da demanda (estes são os pressupostos do modelo de "crescimento empobrecedor" de Harry Johnson e também, implicitamente, da tese de Prebisch-Singer sobre a apropriação pelo Centro dos ganhos de produtividade da Periferia). O salário real na Periferia está fixado no nível de subsistência, de acordo com a condição de excesso de oferta de mão-de-obra de Lewis. Os capitalistas maximizam a taxa de lucro na Periferia; pela hipótese do "imperialismo do comércio" de Emmanuel, essa é a mesma taxa de lucro que prevalece no Centro. Neste modelo, quando a produtividade do trabalho aumenta na Periferia a taxa de salários lá permanece invariante, mas o emprego em seu setor moderno diminui. Em contrapartida, o progresso técnico no Centro (onde há pleno emprego) gera salários mais altos

lá. Emmanuel poderá não ter gostado da conclusão, mas de acordo com o modelo (e com nossa realidade atual, diria eu), não há uma solidariedade internacional da classe trabalhadora. O texto foi publicado como o principal artigo da edição de dezembro de 1978 do *Journal of Development Economics*.

Ao retornar ao Brasil em 1978, passei mais um ano na Universidade de Brasília. Lá a partir de várias fontes construí séries históricas de salários para os setores urbano e rural da economia brasileira desde a 2^a. Guerra Mundial. Com base nesse conjunto de dados, escrevi um texto em que mostrei que no passado a relação entre os salários urbanos e rurais fora muito sensível aos preços relativos entre produtos industriais e agrícolas (Bacha, 1979). Ou seja, ao contrário da hipótese de Lewis, no passado brasileiro havia uma segmentação acentuada entre os mercados de trabalho urbano e rural. Isso foi válido para as décadas de 1940 e 1950. Na década de 1960, as tendências da razão entre os salários urbanos e rurais foram dominadas por fatores políticos e institucionais, a saber, a extensão ao setor rural da legislação trabalhista em 1963 e a subsequente compressão do salário mínimo real pelo governo militar. Na década de 1970, com o desenvolvimento de um mercado de trabalhadores migrantes diários, o diferencial entre os salários urbanos e rurais diminuiu rapidamente e tornou-se muito menos sensível à relação entre os preços dos produtos agrícolas e industriais. Assim, historicamente, observou-se uma tendência para o encolhimento da diferença entre salários urbanos e rurais. Também não se observaram ganhos reais de salários por parte da força de trabalho urbana não qualificada no período. No final das contas, o texto confirma as hipóteses de Lewis, mas as qualifica fortemente pelo papel desempenhado pelas políticas governamentais no mercado de trabalho.

Em outro texto, mais tarde reproduzido no compêndio de Gerard Meyers sobre *Leading issues in development economics* (1996), analisei as relações entre a agricultura e a indústria ao longo do processo de desenvolvimento econômico (Bacha, 1978b). Tradicionalmente, a agricultura era vista na literatura econômica como sendo a fornecedora de dois insumos críticos para a industrialização: bens-de-salário (como nas industrializações forçadas de tipo soviético) e divisas (como na industrialização substitutiva de importações da

América Latina). Em ambos os casos, a extração do excedente agrícola era aceita como um caminho legítimo para a industrialização. Mais recentemente, argumentei, essa estratégia vinha sendo criticada com o argumento de que a própria agricultura era uma fonte de modernização e progresso técnico. "Consertar os preços relativos" tornou-se o novo mantra, no sentido de se adotarem políticas de preços que não discriminassem contra o setor agrícola. O texto adverte contra mudanças abruptas nessa direção, favorecendo abordagens gradualistas respeitadoras das rigidezes estruturais que caracterizam as economias em desenvolvimento.

6. PUC-Rio, 1979-1993

Em 1979, entrei para o Departamento de Economia da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, e lá permaneci até junho de 1993². Na PUC-Rio, minhas pesquisas passaram a focar as questões macroeconômicas da época no Brasil e na América Latina.

Por um lado, lidei com a escassez de divisas, a crise da dívida e a estagnação econômica. Por outro, com crises fiscais, inflações galopantes e planos de estabilização. Separadamente, concentrei-me em grandes temas da experiência histórica brasileira no século XX.

(i) *Escassez de divisas, crise da dívida e estagnação*

Para um volume em homenagem a Hollis Chenery, escrevi um artigo reinterpretando o modelo de crescimento de dois hiatos de Bruno-Chenery, colocando-o no contexto de um modelo macroeconômico padrão de uma pequena economia aberta (reproduzido em português em Bacha, 1982a). Nesse artigo, interpretei a restrição de poupança do modelo de dois hiatos como sendo a condição para o equilíbrio interno (ou para a plena utilização da capacidade instalada); e a restrição de divisas como a condição para o equilíbrio externo (ou para um fluxo de comércio equilibrado). Uma economia restrita pelas

² Exceto por (i) um período como professor visitante nas Universidades de Columbia e Yale, em 1983-84; (ii) dois outros anos como Presidente do IBGE e assessor do Ministro do Planejamento, em 1985-86; e (iii) um período de três meses como professor visitante conjuntamente nas Universidades de Berkeley e Stanford, de dezembro de 1988 a fevereiro de 1989.

divisas é aquela que (operando com uma tecnologia com coeficientes fixos para bens de capital importados) enfrenta um limite superior para suas exportações, de modo que o equilíbrio externo ocorre a uma taxa de crescimento do PIB inferior à da plena utilização dos recursos domésticos. Nesse contexto, o "pessimismo sobre as elasticidades" no que se refere à reação do comércio a mudanças de preços relativos ou o "medo da depreciação cambial" são explicações alternativas para um país em desenvolvimento permanecer em um regime de restrição de divisas mesmo na presença de capacidade doméstica subutilizada.

Em artigo complementar, coautorado com Persio Arida, desenvolvemos um modelo macroeconômico de desequilíbrio com preços fixos, para a análise dos regimes de balanço de pagamentos de uma economia de mercado emergente (Arida e Bacha, 1984). Neste modelo, a hipótese do excedente de mão-de-obra de Lewis aparece como sendo a imagem espelhada da restrição de divisas de Chenery-Bruno. Argumentamos que o balanço de pagamentos de uma economia semiindustrializada normalmente se situa entre um déficit clássico e um déficit estrutural, onde esses regimes de mercado são identificados, respectivamente, com a doutrina do FMI e a crítica da CEPAL. Ambos são caracterizados por desemprego e déficits de balanço de pagamentos, mas a terapia para corrigir esses males depende da natureza do desequilíbrio no mercado de bens. Em particular, o ponto de vista estruturalista é correto quando o déficit externo resulta não de demanda interna excessiva, mas de demanda externa insuficiente. Mas as condições para um déficit verdadeiramente estrutural são mais rigorosas do que as reivindicadas pela doutrina da CEPAL. A economia pode apresentar desemprego, déficit externo e excesso de oferta de bens e, no entanto, dependendo da elasticidade-preço da demanda externa, desvalorizações da taxa de câmbio real, se politicamente possíveis, podem eliminar a região de déficit estrutural.

O fracasso das tentativas de ajuste lideradas pelo FMI no Brasil no início da década de 1980 mostraram claramente as dificuldades de corrigir o desequilíbrio externo puramente através de restrições do crédito e desvalorizações cambiais. Fiz uma crítica a essas políticas em dois trabalhos

empíricos sobre o Brasil escritos para conferências no Instituto de Economia Internacional em Washington, DC, em 1983 (Bacha, 1983a, Bacha, 1983b).

Também escrevi um ensaio de persuasão amplamente divulgado intitulado *Prólogo para a Terceira Carta* (Bacha, 1983d). Trata-se de uma crítica em linguagem simples da medicina do FMI conforme aplicada ao Brasil, devido a seu foco excessivo no ajuste imediato do balanço de pagamentos, com atenção insuficiente às consequências estagflacionárias desta política numa economia altamente indexada como a brasileira.

Outro texto, escrito para o Grupo Intergovernamental dos 24 sobre Assuntos Monetários Internacionais (G-24), consistiu de uma explicação passo a passo, baseada em equações simples, dos chamados exercícios financeiros do FMI, base de suas políticas de ajustamento (Bacha, 1987b). O artigo critica o viés recessivo desses procedimentos e defende que deveriam ser complementados por "exercícios de crescimento". O objetivo destes seria estabelecer os requisitos de crédito externo de programas mais sensatos de ajuste do FMI. Este texto foi a espinha dorsal do relatório de 1987 do Grupo dos 24, *The role of the IMF in adjustment with growth* (Bacha, 1987a).

Em artigo apresentado na reunião de Nova York de dezembro de 1982 da Associação das Ciências Sociais Aliadas (Bacha, 1983c), estendi essa crítica aos experimentos de monetarismo de economia aberta no Cone Sul (Argentina, Chile e Uruguai) na década de 1970. O ponto principal do texto é ilustrado com um gráfico que mostra a apreciação extraordinária da taxa de câmbio real que esses países experimentaram quando adotaram uma taxa de câmbio nominal fixa para controlar a inflação na presença de indexação salarial defasada. O ponto relevante para a política era que a questão salarial tinha que ser tratada diretamente, ao invés de se forçar a economia a percorrer uma trajetória de desequilíbrio através de uma âncora cambial.

A natureza dos desequilíbrios da balança de pagamentos nas economias de mercado emergentes foi outra questão macroeconômica muito discutida no início da década de 1980. Como consultor do Grupo dos 24, desenvolvi um esquema contábil para decompor mudanças na conta corrente do balanço de

pagamentos em variáveis relacionadas a políticas domésticas e a choques externos. Ele foi a base analítica para um relatório da UNCTAD sobre *Compensatory financing of export earnings shortfalls* (UNCTAD, 1985). O mesmo exercício de decomposição dos desequilíbrios da conta corrente desempenhou um papel central em uma análise empírica que escrevi sobre choques externos e as perspectivas de crescimento do Brasil no período de 1973 a 1989 (Bacha, 1984b). Concluí que a dívida externa do Brasil se acumulou no período principalmente por causa da deterioração dos termos de troca, dos choques das taxas de juros e da recessão mundial. No entanto, também aponte que, diante de circunstâncias externas adversas, o governo brasileiro optou por financiamento externo ao invés de ajuste doméstico.

Num documento complementar usei a fórmula de decomposição anteriormente desenvolvida para uma análise do impacto dos choques externos nos países latino-americanos no período 1978-82 (Bacha, 1985b). A conclusão foi que não era possível resumir em uma única expressão, como "choques externos" ou "gastos excedentes", os motivos pelos quais as contas externas dos países latino-americanos se deterioraram tão profundamente nesse período. Cada caso tinha que ser analisado individualmente.

Os exercícios acima implicitamente assumiram que, qualquer que fosse a fonte de desequilíbrio de conta corrente o financiamento externo de alguma forma o acomodaria (mesmo que fosse com o uso das reservas internacionais). Os fluxos de capital estrangeiro autônomos não faziam parte dessas análises. Mas a maior disponibilidade de fontes privadas de financiamento externo foi uma parte importante da história do endividamento da América Latina na década de 1970, levando eventualmente à crise da dívida de 1982. Dessa história eu tratei numa série de outros artigos neste período.

Em 1981, Carlos F. Díaz-Alejandro e eu escrevemos uma revisão histórica das interações das finanças internacionais com o crescimento da América Latina em monografia publicada como um *Princeton Essays in International Finance* (Bacha e Díaz-Alejandro, 1982). O tom deste ensaio reflete uma perspectiva para a América Latina que é pessimista em relação à possibilidade de repetição do desempenho favorável da década de 1970, mas otimista em relação a

cenários catastróficos. Concluimos que, se os acontecimentos se tornasse muito piores para os principais mutuários latino-americanos do que antecipávamos (como de fato ocorreu), então, esquemas de refinanciamento de suas dívidas, como proposto por Fishlow (1978), se tornariam atraentes.

Para uma conferência no Banco de la República na Colômbia em 1982, escrevi um artigo fazendo uma distinção entre a "intensidade" e o "estilo" das interações dos países latino-americanos com as finanças internacionais (Bacha, 1984a). Segundo a intensidade, Argentina, Brasil e Chile usaram abundantemente o capital estrangeiro; enquanto que Uruguai e Colômbia o usaram de forma mais prudente. De acordo com o estilo, Brasil e Colômbia tenderam a usar o capital estrangeiro de forma mais regulamentada, como complemento das finanças domésticas. Argentina, Chile e Uruguai adotaram a liberalização financeira de forma mais completa e houve uma tendência de substituição da poupança doméstica por poupança estrangeira. No final, apenas a Colômbia (que usou o capital estrangeiro com prudência e sob controles rigorosos) conseguiu evitar o colapso da dívida da América Latina em 1982-83.

Em 1989, Pedro Malan e eu publicamos uma revisão da experiência brasileira com a dívida externa, que levou o país do "milagre econômico" da década de 1970 à crise econômica e aos programas de ajuste liderados pelo FMI no início dos anos 1980 (Bacha e Malan, 1989). Separadamente, em artigo para o Grupo dos 24 e reproduzido em livro para honrar a memória de Sidney Dell (Bacha, 1995), expus as lições da crise da dívida para a adoção de medidas de política internacional que pudessem contribuir para a sustentabilidade dos fluxos de capital para os países em desenvolvimento.

Partes das sugestões neste último artigo originaram-se de um livro que Miguel Rodriguez e eu organizamos para a Secretaria Permanente do Sistema Econômico Latino-Americano (SELA), no qual analisamos criticamente as intervenções políticas do Banco Mundial e do FMI na América Latina (Bacha e Rodriguez, 1987). Artigo subsequente, coautorado com Richard Feinberg (Bacha e Feinberg, 1988), oferece uma análise crítica resumida das intervenções do Banco e do Fundo na América Latina na década de 1980.

Menção também deve ser feita a um artigo que escrevi para a Conferência de Basileia de 1987 da Associação Econômica Internacional (Bacha, 1988b). Nele, apresento sugestões conciliatórias para lidar com o excesso de dívida externa da América Latina. Essas sugestões não são muito distintas daquelas eventualmente adotadas no Plano Brady.

Os ajustes de política para lidar com a crise da dívida, em particular as acentuadas desvalorizações da taxa de câmbio, levaram a uma profunda crise fiscal em toda a América Latina e no Brasil em particular. Essas desvalorizações aumentaram o ônus da dívida externa pública em termos de moeda local. A dívida pública aumentou ainda mais porque os governos se sentiram compelidos a assumir parte da dívida externa privada para evitar uma falência generalizada das empresas locais. O tempo havia chegado para novas formas de pensar as causas e consequências das crises fiscais na América Latina.

Escrito no final de 1988, quando lecionava nas universidades de Berkeley e Stanford, *Um modelo de três hiatos* é provavelmente o mais citado de meus ensaios. Foi publicado no *Journal of Development Economics* de abril de 1990 (com versão em português em Bacha, 1989), e reproduzido em compêndio sobre a ajuda internacional na nova economia global (Burnell&Morrissey, 2004: 289-306). O texto consiste de um modelo macroeconômico com preços fixos que mostra a interação entre a crise fiscal e o ritmo do crescimento econômico. O pressuposto crítico é que existe uma complementaridade entre os investimentos públicos (em infraestrutura) e os investimentos privados. Assim, quando o ajuste fiscal impõe uma contração do investimento público, a taxa resultante de crescimento do PIB restrito pelo fisco pode ser inferior às taxas determinadas pelas restrições de divisas ou de poupança. Em texto complementar, *Crise da dívida, transferências externas e taxa de crescimento dos países em desenvolvimento* (Bacha, 1990a), escrito para um relatório do G-24 sobre o futuro do Banco Mundial, propus que o conceito relevante para a análise da contribuição do capital externo para o crescimento do país receptor

era a transferência líquida real e não a poupança externa³. Isso porque era a transferência e não a poupança que determinava a capacidade de importação de um país em desenvolvimento. Em uma análise menos formalizada (Bacha, 1990b), propus uma nova abordagem da crise da dívida externa, centrada não na falta de divisas, mas no déficit do governo.

A modelagem de três hiatos tornou-se a base para uma série de estudos empíricos sobre o crescimento da América Latina no Banco Interamericano de Desenvolvimento. Estes foram publicados em livro que organizei em 1993, sobre os requisitos de poupança e investimento para a retomada do crescimento na América Latina (Bacha, 1993).

Anteriormente, para uma conferência internacional em 1988 em Honolulu, analisei a estagnação econômica da América Latina desde a crise da dívida no início da década de 1980 (Bacha, 1988c). Imputei essa estagnação a uma série de problemas estruturais:

- alto nível de dívida externa do setor público contraída a taxas de juros flutuantes;
- introspecção econômica, ou seja, um baixo nível de exportações industriais, juntamente com alta dependência de um punhado de commodities primárias;
- falta de flexibilidade nas contas do setor público;
- mecanismos rígidos de indexação; e
- grau extremo de concentração da distribuição de renda.

Concluí que políticas efetivas para o crescimento na América Latina exigiriam novas instituições capazes de lidar com os conflitos sociais de maneira mais eficaz do que no passado.

(ii) Alta inflação e políticas de estabilização

³ A poupança externa é igual ao déficit em conta corrente em preços correntes. A transferência líquida real é igual ao déficit da balança comercial em preços constantes.

Para revisar meus textos sobre inflação e políticas de estabilização, volto ao início da década de 1980 procurando fornecer o sabor certo da evolução de meu pensamento em relação à modelagem do processo inflacionário do Brasil.

Em 1980, publiquei um artigo na Revista Brasileira de Economia (Bacha, 1980), que posteriormente expandi para um livro completo (Bacha, 1982b) com o objetivo ambicioso (mas finalmente frustrado) de construir um modelo neoestruturalista de livro-texto sobre inflação e crescimento. Um suposto básico é uma função de poupança clássica (segundo a qual apenas os capitalistas poupam porque a propensão marginal dos trabalhadores a consumir é igual a um). Outro pressuposto é que, devido à indexação defasada dos salários, há uma relação negativa entre a taxa de inflação e o salário real. Comparando duas posições de equilíbrio em plena capacidade, o equilíbrio com uma maior taxa de investimento tem uma taxa de inflação maior e um salário real mais baixo. A intenção aqui foi descrever em um modelo simples o mecanismo do arrocho salarial que acompanhou o "milagre econômico" brasileiro da década de 1970.

Em artigo subsequente, Francisco Lopes e eu escrevemos um modelo mais elaborado sobre as interações entre inflação, crescimento e política salarial (Lopes e Bacha, 1983). O texto, publicado como artigo principal da edição de agosto-outubro de 1983 do *Journal of Development Economics*, incorpora o imposto inflacionário no modelo. Também fornece uma lógica rebuscada desenvolvida por Francisco Lopes, com base no mecanismo da política salarial brasileira, para a relação entre os salários e a inflação passada postulada no texto anterior. O artigo argumenta que as políticas ortodoxas de estabilização - como exemplificadas por uma redução autônoma da taxa de crescimento da oferta de moeda - implicavam uma diminuição duradoura da taxa de crescimento do produto, se a fórmula de reajuste dos salários, como no Brasil, previsse uma indexação defasada em relação à inflação.

Quando lecionava na Universidade de Columbia, em Nova York, em 1983-84, um debate exaltado ocorria no Brasil sobre como lidar com uma taxa de inflação que atingira 200% ao ano. Longe ficaram os dias em que o debate fora sobre gradualismo versus tratamento de choque. A questão agora era sobre qual tipo de "parada súbita" aplicar. Octávio Gouvêa Bulhões sugeriu um "choque

ortodoxo" ao qual Francisco Lopes respondeu com um "choque heterodoxo". Persio Arida argumentou a favor da indexação plena de preços e salários. André Lara Resende provocou um furacão com a proposta de introdução de uma moeda paralela indexada ao dólar, proposta esta expandida em artigo coautorado com Persio Arida.

Tudo que pude fazer na época foi manifestar meu ceticismo com uma nova fábula, *O fim da inflação no reino de Lisarb* (um lugar onde tudo funcionava de trás para frente, incluindo o próprio nome do país) (Bacha, 1985a). A fábula consistia de um animado, mas inconclusivo debate entre economistas de diferentes persuasões sobre como lidar com a alta inflação. No final, Seven, recém-eleito rei de Lisarb, persuadiu-se de que, sendo uma questão social, a inflação não poderia ser resolvida apenas com matemática ou formulações engenhosas. Entendeu que a economia ajudava, mas também ficou convencido da importância de sua liderança política. Infelizmente, no mundo real, Tancredo Neves morreu antes de assumir o cargo e o Brasil teve que esperar mais dez anos até que um novo líder político do mesmo calibre pudesse usar o talento dos economistas locais para pôr fim à hiperinflação no Brasil.

No entremeio, de 1986 a 1992, o país passou pelo Plano Cruzado, do qual participei, além de uma série de outras experiências heterodoxas de estabilização fracassadas. Quando fui membro da equipe econômica do governo e presidente do IBGE, de maio de 1985 a novembro de 1986, consegui produzir alguns textos sobre a estabilização da inflação. O primeiro foi outra fábula. Em *Inflação*, usei uma metáfora de James Tobin, em que ele compara a inflação inercial com um estádio onde todos se levantam para ver o espetáculo, o problema sendo como fazer as pessoas sentarem-se de volta (Bacha, 1985c). A ideia é que existem dois equilíbrios, um mau com inflação (todos em pé) e um bom sem inflação (todos sentados), e que as pessoas estão presas no mau equilíbrio. Sugeri que, para resolver esse problema de ação coletiva, o árbitro deveria parar de officiar o jogo por um momento e apitar para o público, fazendo com que todos se sentassem ao mesmo tempo. Infelizmente, uma solução fácil demais, como demonstraria o fracasso do congelamento de preços e salários do plano Cruzado, decretado em 28 de fevereiro de 1986. Muitos problemas imprevistos entraram

em jogo. O principal foi a dificuldade política de converter salários por seus valores médios nos seis meses anteriores (na metáfora, fazer todos se assentarem nos lugares em que estavam, por pior que fossem). Proliferou a acusação que o governo estava praticando um arrocho salarial, mesmo quando o decreto original havia adicionado um bônus de 8% a todos os salários (15% no caso do salário mínimo) e previsto que os salários seriam imediatamente reajustados quando a inflação acumulada após o plano atingisse 20% (o famoso “gatilho salarial”). A generosidade dos mecanismos de conversão salarial somada à eliminação do imposto inflacionário (não compensada por uma redução equivalente no déficit público) gerou um enorme excesso de demanda na economia, o que tornou impossível manter o congelamento dos preços. Em artigo escrito em junho de 1986, procurei explicar as características do plano Cruzado e os desafios que enfrentava, mas, de fato, os problemas de escassez de bens eram mais profundos do que eu podia reconhecer publicamente (Bacha, 1986). Apesar dessa pressão, o governo decidiu adiar uma flexibilização do congelamento de preços até depois das eleições de novembro de 1986. Essa decisão funcionou muito bem do ponto de vista eleitoral, mas foi um desastre do ponto de vista econômico. Era muito tarde quando um mal concebido ajuste de preços foi finalmente adotado no final de 1986. O gatilho salarial disparou e a inflação retornou a taxas ainda mais altas do que antes do plano.

De volta à PUC-Rio, dei a Aula Magna no Encontro Anual da Associação Nacional de Centros de Pós-Graduação (ANPEC) de dezembro de 1987. Apresentei minhas reflexões sobre as tentativas frustradas, tanto ortodoxas quanto heterodoxas, de estabilização da inflação no Brasil na década de 1980 (Bacha, 1988a). Identifiquei três escolas de pensamento sobre a natureza do processo inflacionário no país: monetarismo, inercialismo e conflitismo. Discuti as controvérsias sobre déficit público nominal vs. operacional; expectativas vs. inércia; inércia inflacionária vs. conflito distributivo; e moeda ativa vs. moeda passiva. Defendi a adoção de um pacto social para superar o conflito distributivo. Ele deveria conter restrições à monetização da dívida pública pelo Banco Central, controle do déficit público e desindexação da economia. Os futuros programas de estabilização, concluí, precisariam incorporar as lições de cada

uma das escolas concorrentes para conseguirem compatibilizar a estabilização da inflação com a democracia e o crescimento econômico.

No mesmo espírito, mas com alcance mais amplo, fiz uma revisão das lições dos programas de estabilização nos países em desenvolvimento na década de 1980. Coautorado com Dionisio Dias Carneiro, esse texto foi a base de um relatório da Secretaria Geral para a Assembleia da Organização das Nações Unidas em 1991 (com versão em português em Bacha e Carneiro, 2012). Num tom otimista, o texto afirma ter havido uma redução das divergências entre abordagens anteriormente irreconciliáveis. Essa convergência profissional, segundo o documento, foi em parte uma reflexão sobre os fracassos de versões extremas de programas ortodoxos e heterodoxos. Mas, em parte, também foi uma reflexão sobre os sucessos de experiências que conseguiram combinar componentes ortodoxos e heterodoxos como Israel em 1985 e México em 1987. O artigo discute então uma série de novos elementos que foram incorporados aos antigos debates entre monetaristas e estruturalistas: choque vs. gradualismo, reforma do setor público, política industrial, controles temporários de preços e âncoras nominais. Conclui com recomendações para os empréstimos baseados em políticas do FMI e do Banco Mundial.

Meu último artigo sobre a estabilização da inflação antes do Plano Real foi preparado para uma Aula Magna nos exames para professor titular da Faculdade de Economia e Administração da Universidade Federal do Rio de Janeiro (Bacha, 1994). O artigo oferece uma nova abordagem sobre a natureza fiscal da inflação no Brasil. Argumenta que a inflação era importante para o governo brasileiro não só por gerar um imposto inflacionário, mas também e talvez principalmente porque corroía em termos reais as despesas autorizadas no orçamento. Fazia isso sem afetar a arrecadação de impostos em termos reais porque estes, em contraste com as despesas que eram orçadas em termos nominais, eram protegidos contra a inflação pelos reajustes diários da Unidade Fiscal de Referência (UFIR). Isso explicaria o paradoxo de uma taxa de inflação muito alta estar acompanhada por um déficit primário muito baixo. Esse déficit era pequeno apenas por causa da contração dos gastos reais proporcionada pela própria inflação. Uma implicação do argumento era que, para parar a inflação,

primeiro seria necessário um mecanismo alternativo para reduzir parte das despesas autorizadas no orçamento. Uma vez que no Brasil as despesas nominais eram legalmente muito rígidas, a implantação deste mecanismo exigiria uma emenda constitucional.

Em apêndice a este artigo, apresentei um modelo alternativo de inflação. Sua dinâmica era determinada pelo fato de que a maior parte da oferta monetária relevante era remunerada de acordo com a própria inflação. Esta foi uma tentativa de modelar o mecanismo da correção monetária da dívida pública que servia de lastro para os depósitos bancários remunerados. No pressuposto de que a moeda ampla (M4) era a determinante da inflação, o artigo argumenta que a remuneração dessa moeda pela própria inflação multiplicava o efeito do déficit primário sobre a inflação, sendo assim uma explicação alternativa da razão por que um pequeno déficit primário podia gerar uma inflação tão grande. A implicação é que a inflação poderia ser eliminada por um programa crível de reforma monetária que eliminasse a correção monetária da dívida pública. Mas a credibilidade era essencial, pois, de outra forma, essa eliminação poderia simplesmente provocar uma fuga da moeda ampla, o que conduziria a economia para uma trajetória de hiperinflação. Tanto o texto principal como o apêndice ao artigo foram ingredientes relevantes para o Plano Real, do qual participei, inicialmente como assessor do Ministro da Fazenda (em 1993 e 1994), e posteriormente como presidente do BNDES (em 1995).

(iii) Temas da história econômica do Brasil no século XX

Na Universidade de Columbia no final de 1984, Herbert Klein e eu organizamos um seminário para avaliar a rápida transição do Brasil de uma sociedade principalmente rural no início da década de 1940 para uma economia essencialmente urbana em meados da década de 1980. O livro resultante (Bacha e Klein, 1986) contém um conjunto de trabalhos sobre as mudanças estruturais e as políticas governamentais que moldaram a sociedade brasileira contemporânea. Escrito por diversos autores, o volume aborda primeiro as mudanças macrossociais que ocorreram no crescimento populacional, no setor rural anteriormente predominante e na expansão dos centros urbanos. Em seguida, trata das consequências dessas mudanças em termos da evolução da

estrutura de ocupações, dos padrões de mobilidade social e da distribuição de renda. Finalmente, examina a história das políticas de bem-estar social, educação e saúde. O tema que percorre todo volume é a enormidade das mudanças associada à incompletude do processo, especialmente em termos de resultados sociais. Em muitas áreas, e como resultado da natureza das políticas governamentais, o Brasil merecia de fato ser chamado de Belíndia, uma sociedade definida em termos regionais e de classes sociais comparável à Bélgica, que coexiste com uma parte mais pobre, mais rural e mais ao norte, comparável na maioria dos aspectos à Índia.

Em 1992, retornei ao tópico de minha dissertação doutoral e escrevi uma monografia sobre o papel histórico do café na economia brasileira (reproduzida em Bacha, 2012b). A monografia trata da expansão da produção do café no século XIX, mas foca na política de valorização do produto iniciada em 1906. O documento detalha a evolução desta política ao longo do século XX, até sua extinção em 1990 com o fechamento do Instituto Brasileiro do Café no governo do presidente Collor. O texto propõe uma reavaliação do comportamento dos preços do café no século XIX. O documento mostra que houve um desequilíbrio fundamental entre o rápido crescimento da demanda mundial e o lento crescimento da oferta mundial que fez com que o preço real do café tivesse uma tendência de aumento secular, de meados da década de 1840 até o final da década de 1980. Argumenta que foram esses preços reais em continuada elevação, e não o salto temporário dos preços nominais provocado pelo Encilhamento (como argumentaram Delfim Netto e outros historiadores), que geraram uma superprodução de café no Brasil no início da década de 1890. Essa, por sua vez, fez os preços do café baixarem fortemente ao longo daquela década. A valorização do café foi a resposta a essa baixa, num contexto onde o Brasil respondia por 80% das exportações mundiais. Introduzida em 1906, manteve-se como uma característica da política brasileira do café até 1989. A monografia argui que, graças a essa política de valorização, o café foi o único produto primário que conseguiu escapar da maldição de Prebisch no século XX. Enquanto os preços reais de todas as outras commodities tenderam a reduzir-se, o contrário ocorreu com os preços reais do café. Um gráfico na monografia indica

o fato notável que a relação entre os preços do café e um índice dos preços das commodities em geral triplicou ao longo do século XX.

Mas, afinal, a avaliação da monografia sobre a política de valorização do café é bastante negativa. Por causa dela, o café se manteve como o produto de exportação dominante do país por mais de cem anos, mesmo quando o Brasil foi continuamente perdendo sua participação no mercado mundial para outros produtores de café. Outros produtos além do café simplesmente não conseguiam competir nos mercados estrangeiros: o preço em dólares do café era muito alto e a taxa de câmbio se mantinha sobrevalorizada. Em consequência, ocorreu uma redução dramática da participação das exportações totais no PIB, à medida que a parcela do Brasil no mercado no mercado mundial do café diminuía e o setor não comercializável da economia se expandia. A parcela das exportações no PIB diminuiu de 20,6% em 1906, quando a valorização do café foi introduzida, para apenas 3,3% em 1964, quando o café finalmente perdeu sua posição dominante nas exportações brasileiras. Nesse contexto de escassez permanente de divisas, ganhou peso a chamada política do similar nacional. Significava essencialmente que produtos com um similar nacional não podiam ser importados. Na prática, os produtos que substituíam as importações se tornavam assim bens não comercializáveis, enquanto que as divisas geradas pelo café ficavam reservadas para as necessidades de insumos e bens de capital importados dessa indústria nacional altamente protegida. Desenvolveu-se assim uma aliança implícita entre os interesses dos cafeicultores e os dos industriais locais, a qual facilmente derrotou as tentativas do ministro da fazenda, José Maria Whitaker, de acabar com a política de valorização do café e o sistema de taxas múltiplas de câmbio em 1954. Essa foi a derrota definitiva de uma visão de crescimento econômico apoiado na diversificação das exportações e o triunfo da visão oposta, que se tornou explícita sob o presidente Kubitschek (1956-60), de aprofundar o processo de substituição de importações, mantendo a supremacia do café na pauta de exportação brasileira.

No início de 1993, Bolivar Lamounier e eu escrevemos um ensaio que traça as raízes das dificuldades enfrentadas pelo Brasil para implementar uma estratégia de crescimento menos intervencionista. O objetivo seria superar o processo de

industrialização orientado para dentro, propenso à inflação e socialmente excludente que começou com o Estado Novo de Vargas e atingiu um clímax com o regime militar de 1964-85 (Lamounier e Bacha, 1964). O texto observa as dificuldades de fazer tais reformas no contexto da Constituição de 1988, que fortaleceu o poder de grupos de interesses enraizados no aparelho governamental. Não obstante, contrariamente às concepções pessimistas predominantes, argumentamos que o cenário mais plausível para a década de 1990 seria uma convergência entre a democracia e as reformas econômicas, levando a uma economia mais liberal, ao controle da alta inflação e a maior inclusão social. Pelo menos temporariamente, o otimismo do artigo foi logo confirmado pela bem-sucedida implementação do plano Real e a posterior eleição de Fernando Henrique Cardoso como presidente do Brasil.

7. Interregno de Pesquisas Acadêmicas, 1994-2002

Entre 1994 e 2002, minhas pesquisas acadêmicas tornaram-se muito limitadas devido ao meu envolvimento com outras atividades no governo e no setor privado. O artigo principal que escrevi neste período foi uma avaliação do Plano Real. Apareceu em várias etapas a partir de 1995, mas recebeu forma final apenas em 2003 em capítulo de um volume em homenagem a Lance Taylor (traduzido para o português em Bacha, 2012a). O artigo descreve inicialmente o contexto político e econômico da introdução do plano. Em seguida, explica suas três fases: o mecanismo constitucional de ajuste fiscal, conhecido como fundo social de emergência; o dispositivo para a unificação do sistema de indexação, conhecido como a unidade real de valor; e, finalmente, a transformação desta unidade no Real, a nova moeda brasileira, em 1º de julho de 1994. O documento enfatiza que cada uma das três fases foi pré-anunciada e submetida ao Congresso para aprovação. Enfatiza características fundamentais do plano: desindexação precedida de indexação plena; estabilização súbita sem congelamento de preços ou repúdio de dívida; políticas monetárias e cambiais flexíveis; e ausência de recessão econômica. Ao contrário de algumas interpretações simplistas, enfatiza que o plano foi muito mais do que uma simples estabilização ancorada no dólar. Mas também explica como a âncora do dólar foi usada e porque a opção de dolarização foi descartada. Em seguida, relata o desequilíbrio entre demanda e

oferta agregadas gerado pelo plano e discute as políticas adotadas em 1985-86 para sua correção. O documento conclui que o Plano Real foi bem-sucedido em reduzir a inflação e mantê-la baixa. Mas também que, contrariamente às expectativas iniciais, a estabilização foi insuficiente para tornar o crescimento sustentado do PIB compatível com um equilíbrio externo razoável.

Retornei ao tema do equilíbrio externo em artigo para o congresso anual de 2002 da Associação Nacional de Centros de Pós-Graduação em Economia (ANPEC). Trata-se de um texto com reflexões - que denominei de pós-cepalinas - sobre a evolução do pensamento econômico heterodoxo em relação à inflação e à vulnerabilidade externa na América Latina desde o manifesto de Prebisch de 1949 (Bacha, 2003). Com relação à inflação, reivindiquei sucesso. A tese estruturalista da inflação tornou-se na minha geração a teoria da inflação inercial. Depois que entendemos a lógica do dinheiro passivo (e remunerado pela própria inflação) e também o papel das variáveis fiscais, um plano pôde ser implementado - o plano Real - que eliminou a alta inflação no Brasil. Menos êxito, arguí, foi alcançado na frente externa. A tese original da Cepal sobre a vulnerabilidade externa focava as fragilidades do modelo primário-exportador e favoreceu a industrialização via substituição de importações. A hipótese do "estrangulamento externo" na minha geração inicialmente tomou a forma do modelo de dois hiatos, que favorecia tanto a substituição de importações como a promoção das exportações. No modelo de dois hiatos, a relação entre exportações e investimentos é positiva, uma vez que estes estão restritos pela falta de importações complementares. O problema, no entanto, não era um impedimento físico, mas a falta de financiamento. É neste contexto que o estrangulamento externo encontra o problema clássico da transferência externa. Uma "parada súbita" na entrada de capital estrangeiro impõe a necessidade de uma desvalorização real para que a transferência externa negativa possa ocorrer. Em um contexto de dívidas internas dolarizadas, isso aprofunda a crise inicial. O modelo se aplica bem à Argentina, mas não tanto ao Brasil. No Brasil, os modelos de equilíbrio duplo, com a natureza do equilíbrio (bom ou ruim) dependendo das expectativas dos investidores estrangeiros sobre a sustentabilidade da dívida pública, parecem mais apropriados. A sensibilidade da natureza do equilíbrio às expectativas dos investidores estrangeiros está ligada

ao fato de que a moeda doméstica não é conversível. Por causa dessa inconvertibilidade, ela não serve como uma reserva de valor que poderia ser usada como garantia para o investimento real. Assim, o país continua dependendo da entrada de dólares numa versão moderna do modelo original de estrangulamento externo.

Um terceiro artigo deste período elabora essa discussão. Trata-se de um ensaio de persuasão escrito para uma mesa redonda com Joe Stiglitz e Dani Rodrik no BNDES em setembro de 2002 (Bacha, 2002). Com o título, *Do consenso de Washington ao dissenso de Cambridge*, começa com o argumento que, para uma crítica do consenso de Washington frutificar, o "dissenso de Cambridge" de Rodrik e Stiglitz precisava de um paradigma alternativo ao neoliberalismo. Esse paradigma, sustentei, devia partir do conceito da restrição de divisas, que se fundamentava no fato de que o retorno do capital estrangeiro em uma economia em desenvolvimento se materializa numa moeda local inconvertível. Em consequência, exceto para plataformas exportadoras, surge um problema para transferir esses recursos da moeda local para a moeda forte. Esse problema da transferência restringe o ingresso de capital (porque aumenta o risco do investimento) e tende a gerar crises cambiais periódicas. Se a restrição de divisas é de fato o principal obstáculo para o crescimento sustentado dos países emergentes, o foco da solução pareceria estar na esfera das finanças. A opção para escapar do dilema seria aprofundar e promover mercados financeiros domésticos de longo prazo. Mas alavancar as finanças locais não significa simplesmente aprofundar e ampliar os mercados financeiros locais. A "exportabilidade" da produção interna - um conceito que tomei emprestado de Hirshmann - é igualmente importante. O objetivo é a redução da vulnerabilidade financeira externa. Isto poderia ser conseguido ou por um maior acesso a mercados locais de capitais de longo prazo ou por uma maior exportabilidade da economia - porque essa proveria as garantias em moeda forte necessárias para sustentar os investimentos externos. O documento conclui que a solução não é substituir a poupança externa pela poupança interna. Pelo contrário, a amplificação das garantias internacionais do país, através da exportabilidade da produção doméstica, lhe permitiria que detivesse com segurança um maior volume de dívida externa por unidade de produto. Isso ampliaria o acesso do país

à poupança externa, conforme necessário para acelerar a taxa de crescimento do PIB através da exploração das oportunidades locais de investimento.

8. IEPE/Casa das Garças, 2003-2016

O Instituto de Estudos de Política Econômica/Casa das Garças é um centro de pesquisas e debates que economistas originários da PUC-Rio, incluindo aqueles que participamos do governo do Presidente Cardoso, criamos em 2003. Nele, retomei uma atividade de pesquisas ativa e diversificada.

Para a conferência internacional inaugural do instituto em dezembro de 2003, Persio Arida, André Lara-Resende e eu escrevemos um artigo com uma nova interpretação de porque as taxas reais de juros permaneciam tão altas no Brasil (reproduzido em português em Arida, Bacha e Lara-Resende, 2012). A percepção fundamental era que o Brasil não dolarizou, ao contrário das outras economias emergentes que passaram por processos de alta inflação, tanto na América Latina quanto na Europa Oriental. A dolarização, argumentamos, era o caminho natural para países que sofriam de "incerteza jurisdicional". Introduzimos este conceito para indicar as dificuldades enfrentadas pela moeda local de estabelecer-se como reserva de valor num contexto jurisdicional em que contratos financeiros tendiam a não ser honrados. O uso generalizado de uma moeda própria do Brasil (em vez do dólar) em um contexto de incerteza jurisdicional era o motivo, argumentamos, porque um mercado financeiro local a longo prazo não prosperava e as taxas de juros de curto prazo eram tão altas. Enfatizamos não estar defendendo a dolarização, pois ela tendia a provocar outras distorções, como mostrava claramente o caso da Argentina. Em vez disso, propúnhamos um ataque direto às instituições jurídicas e políticas que sustentavam a incerteza jurisdicional no país. O documento gerou intenso debate no Brasil.

Com Fernando Gonçalves e Marcio Holland, tentei testar suas hipóteses em um exercício econométrico baseado em painéis. Mas não conseguimos estabelecer uma ligação direta entre a taxa de juros real e as variáveis com que medimos a incerteza jurisdicional, mesmo considerando a dolarização (Bacha, Holanda e Gonçalves, 2009a; Bacha, Holanda e Gonçalves, 2009b). O documento original,

no entanto, manteve-se como uma importante contribuição para o debate sobre as altas taxas de juros no Brasil.

Ele esteve na origem de uma série de três livros sobre os mercados de capitais do Brasil que o IEPE produziu entre 2005 e 2007 (Bacha e Oliveira-Filho, 2005; Bacha e Oliveira-Filho, 2006; e Pinheiro e Oliveira-Filho, 2007). Nesses livros, economistas associados à Casa das Garças e praticantes dos mercados financeiros brasileiros analisamos: (i) as relações entre a expansão dos mercados de capitais locais e o crescimento econômico brasileiro; (ii) o papel da dívida pública no desenvolvimento dos mercados de capitais brasileiros; e (iii) a interação dos bancos públicos (particularmente o BNDES) com os mercados de capitais locais. Coeditei dois desses três livros e contribuí com textos curtos ou notas introdutórias expandindo tópicos originalmente desenvolvidos no artigo de Arida, Bacha e Lara-Resende. Esses três livros tornaram-se referências padrão em cursos acadêmicos de universidades brasileiras e influenciaram a formulação de políticas econômicas no país.

Anos depois, retornei a essa temática em artigo escrito para um livro que organizei com Monica de Bolle em homenagem à memória de Dionisio Dias Carneiro (Bacha, 2011). Nele, adotei uma abordagem de política econômica sobre como reduzir a taxa de juros real. Sugeri um programa sequencial com cinco conjuntos de medidas: (i) estabelecer um limite para o aumento de gastos do setor público e vincular a expansão do crédito dos bancos públicos à postura de política monetária do Banco Central; (ii) oferecer parte das reservas internacionais como garantia da dívida pública doméstica; (iii) incluir a estabilidade de preços entre os objetivos econômicos permanentes da Constituição e definir uma meta de inflação de longo prazo; (iv) indexar os preços e salários administrados à meta de inflação de longo prazo; e (v) liberalizar as aplicações financeiras de brasileiros no exterior.

Além das altas taxas de juros, o outro principal quebra-cabeça da pós-estabilização da economia brasileira era por que o crescimento do PIB não alcançava taxas mais elevadas? Regis Bonelli e eu abordamos essa questão em um texto com várias edições a partir de 2005. A versão mais recente foi publicada em volume em homenagem a Roberto Frenkel (Bacha e Bonelli, 2016a). O

documento é uma investigação empírica dos motivos do colapso das taxas de crescimento do PIB a partir de 1981. Mostramos inicialmente que ele esteve associado a um colapso simultâneo na acumulação de capital ou taxa de investimento fixo líquida. O artigo desenvolve uma nova fórmula que divide a taxa de investimento fixo líquida em quatro componentes (além da depreciação do capital): taxa de poupança, relação entre o deflator implícito do investimento e o deflator implícito do PIB (ou preço relativo do investimento), grau de utilização do capital, e relação produto-capital. Com base nessa decomposição, surge uma primeira conclusão a partir de uma análise das contas nacionais (que foram em parte por nós refeitas): ao contrário do entendimento corrente, apenas uma parte muito pequena do colapso da acumulação de capital poderia ser imputada a uma redução da taxa de poupança – pois essa permaneceu praticamente constante nos períodos antes e depois de 1980. O culpado do colapso foi um aumento acentuado do preço relativo do investimento. Igualmente importante foi um aumento na relação capital-produto. Esse segundo fenômeno pode ser explicado pela crescente complexidade da economia brasileira. Mas uma análise empírica sugere que o aumento do preço relativo do investimento teve suas raízes em uma substituição ineficiente de máquinas e equipamentos importados por bens de capital domésticos e por um ritmo muito lento de crescimento da produtividade no setor de construção doméstica.

Como retomar um crescimento mais rápido do PIB, no entanto, continuou sendo uma questão não resolvida. Em novo ensaio de persuasão (Bacha, 2013b), argumentei que uma parte não reconhecida do problema residia na reduzida participação do comércio exterior na economia do país. E sugeri a introdução de um programa para a incorporação do país às cadeias de valor globais baseado em três pilares: redução do custo Brasil; substituição da proteção tarifária por proteção cambial; e acordos internacionais de comércio.

Uma crítica a esta proposta é que a abertura ao comércio exterior não foi suficiente para fazer o México prosperar. Regis Bonelli e eu abordamos essa questão em outro artigo, em que fazemos uma comparação das experiências de crescimento econômico do Brasil e México (Bacha e Bonelli, 2016b). O artigo explora o comportamento de variáveis macroeconômicas e estruturais.

Mostramos que o setor de bens comercializados se saiu muito melhor no México do que no Brasil. No entanto, esse dinamismo não se propagou para o setor de bens não comercializados, cuja produtividade cresceu mais lentamente do que no Brasil. Concluimos que, além da integração ao comércio exterior, a integração doméstica, social e regional, era um ingrediente necessário para sustentar o crescimento em economias grandes como o Brasil e o México.

Além do lento crescimento, o Brasil também sofreu de desindustrialização, particularmente na primeira década do século XXI. Esse tópico foi objeto de uma série de seminários na Casa das Garças, levando à elaboração de um livro que organizei com Monica de Bolle, sobre o futuro da indústria no Brasil. Em 2014, recebeu o prêmio Jabuti para o melhor livro em economia do ano. Para esse livro, escrevi um artigo argumentando que variáveis externas – o auge das commodities e um elevado influxo de capital estrangeiro - foram os determinantes da desindustrialização do país no período 2005-2011 (Bacha, 2013a). Variáveis relacionadas à política doméstica, como a taxa de câmbio e a taxa de juros, teriam tido no máximo um papel de coadjuvantes. Documentei essas proposições com o uso de modelagem e esquemas contábeis simples.

O auge das commodities foi objeto de artigo com Albert Fishlow para o *The Oxford Handbook on Latin American Economics* (reproduzido em português em Bacha e Fishlow, 2012). A primeira parte do trabalho é uma revisão da literatura sobre a chamada maldição dos recursos naturais e a doença holandesa. Encontramos nessa literatura apenas um consenso limitado, mas talvez óbvio, que as instituições eram importantes para os resultados. Na segunda parte do trabalho, analisamos as experiências da Argentina, Brasil, Chile e Venezuela com a gestão de seus recursos naturais. Encontramos um conjunto complexo de políticas, com o Chile dando as melhores lições e a Venezuela as piores; o Brasil ainda buscava um caminho sobre como lidar com sua nova riqueza de petróleo; e a Argentina não conseguia superar a volatilidade econômica provocada pelos ciclos das commodities. A conclusão não surpreendente desta parte foi que as políticas também importavam para os resultados.

O último texto desta longa jornada foi coautorado com Simon Schwartzman. Nele, procuramos repensar a agenda social do Brasil (Bacha e Schwartzman,

2012). Constatamos que o Brasil gasta com políticas sociais parcelas do PIB semelhantes às de países mais ricos, como os EUA e o Reino Unido. Não obstante, os resultados dessas políticas em termos de bem-estar da população não são visíveis. Além disso, embora a cobertura das políticas tenha melhorado muito - todas as crianças agora estão nas escolas, por exemplo - a qualidade desta cobertura é muito ruim. Identificamos que a população brasileira passará por um processo de envelhecimento muito rápido na primeira metade deste século. Consequentemente, as políticas sociais necessárias serão não só mais complexas, mas também mais caras. Em seguida, resumimos as lições de um livro que organizamos com diversos autores, para lidar com esses desafios nos campos da saúde, aposentadorias e pensões, assistência social, educação e segurança pública (Bacha e Schwartzman, 2011). Em apertado resumo, sugerimos que uma nova agenda social para o país deveria ter três características básicas: justiça, dando aos pobres o privilégio de acesso à rede de segurança social; realismo, com reconhecimento explícito da restrição orçamentária do governo; e eficácia, com um gerenciamento responsável e consequente dos recursos públicos.

REFERÊNCIAS

Ahluwalia, M.; H. Chenery. Apêndice ao Cap. 1 de H. Chenery et al., *Redistribution with Growth*. Oxford University Press, 1974.

Arida, P.; E. Bacha. "Balanço de pagamentos: uma análise de desequilíbrio para economias semiindustrializadas". *Pesquisa e Planejamento Econômico*, 14(1), abr. 1984: 1-58.

Arida, P.; E. Bacha; A. Lara-Resende. "Crédito, juros e incerteza jurisdicional: conjeturas sobre o caso do Brasil". Em: E. Bacha, *Belíndia 2.0*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2012: 213-249.

Bacha, E. "Comparación entre la productividad industrial de México y los Estados Unidos", *El Trimestre Económico* n. 132, 33(4), out.-dez. 1966: 657-74.

_____. *An Econometric Model for the World Coffee Economy: The Impact of Brazilian Price Policy*. Ann Harbor: University Microfilms Library Services. Microfilm. (Doctoral Dissertation Series) @ Edmar Lisboa Bacha; 31 jul. 1969; A96261.

_____. "O subemprego, o custo social da mão de obra e a estratégia brasileira de crescimento". *Revista Brasileira de Economia*, 26(1), jan.-mar. 1972a: 105-16

_____. "Preferência pela indústria e política comercial em um país em processo de industrialização". In: M. Buescu (org.), *Ensaio Econômicos – Homenagem a Octávio G. Bulhões*. Rio de Janeiro: APEC, 1972b: 17-48.

_____. "Hierarquia e remuneração gerencial", *Estudos Econômicos*, 4(1), 1974a: 143-75. [Reproduzido em E. Bacha, *Mitos de uma Década*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1976: 107-34].

_____. "O Rei da Belíndia, o economista visitante e o produto interno bruto", *Opinião* (Rio de Janeiro), 19 agosto 1974b: 14-5. [Versão atualizada em E. Bacha, *Belíndia 2.0*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira: 33-38].

_____. "Case studies in the estimation of national economic parameters in less developed countries". In: R. Berney; H. Schwartz (orgs.), *Social and Economic Dimensions of Project Evaluation*. Washington DC: Interamerican Development Bank, 1977.

_____. "Além da curva de Kuznets: crescimento e desigualdade". In: E. Bacha, *Política Econômica e Distribuição de Renda*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1978a: 79-115.

_____. "Industrialização e o setor agrícola". In: E. Bacha, *Política Econômica e Distribuição de Renda*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1978b: 117-145.

_____. "An interpretation of unequal exchange from Prebisch-Singer to Emmanuel", *Journal of Development Economics*, 5(4), dez. 1978c: 319-30. [Versão em espanhol com um novo apêndice em E. Bacha, *El Milagro y la Crisis*. FCE, 1986: 360-373].

_____. "Crescimento econômico e salários urbanos e rurais: o caso do Brasil". *Pesquisa e Planejamento Econômico*, 9(4), dez. 1979: 585-628.

_____. "Notas sobre inflação e crescimento". *Revista Brasileira de Economia*, 34 (4), out.-dez. 1980: 541-555.

_____. "Crescimento com oferta limitada de divisas: uma reavaliação do modelo de dois hiatos". *Pesquisa e Planejamento Econômico*, 12(2), ago. 1982a: 285-310.

_____. *Análise Macroeconômica: um Texto Intermediário*. Rio de Janeiro: IPEA, 1982b.

_____. "Vicissitudes of recent stabilization attempts in Brazil and the IMF alternative". In: J. Williamson (ed.), *IMF Conditionality*. Washington, DC: Institute for International Economics/MIT Press, 1983a: 323-40.

_____. "The IMF and the prospects for adjustment in Brazil". In: J. Williamson (ed.), *Prospects for Adjustment in Argentina, Brazil, and Mexico*. Washington DC: Institute for International Economics/ MIT Press, 1983b: 323-40.

_____. "Elementos para uma avaliação do monetarismo no Cone Sul". Pesquisa e Planejamento Econômico, 13(2), ago. 1983c: 489-505.

_____. "Prólogo para a terceira carta". Revista de Economia Política n. 12, 3(4), out.-dez. 1983d: 5-20.

_____. "Complementación vs integración: estilos latinoamericanos de apertura financeira al exterior". In: JA Ocampo (ed.), La Política Económica en la Encrucijada. Bogotá: Banco de la República/Editorial Presencia, 1984a: 77-95.

_____. "Choques externos e perspectivas de crescimento: o caso do Brasil". Pesquisa e Planejamento Econômico, 14(3), dez. 1984b: 583-622.

_____. "O fim da inflação no reino de Lisarb", Revista de Economia Política, 5(1), jan.-mar. 1985a: 126-43. [Reproduzido em E. Bacha, Belíndia 2.0. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2012: 39-49].

_____. "Contabilidade dos choques externos: o caso da América Latina, 1978-1982". Pesquisa e Planejamento Econômico, 15(2), ago. 1985b.

_____. "Inflação: os preços em alta no país do futebol", Nova Imagem (IBGE), no. 1, nov. 1985c. [Reproduzido em E. Bacha, Belíndia 2.0. Civilização Brasileira, 2012: 51-54].

_____. "A inércia e o conflito: o Plano Cruzado e seus desafios". Texto para Discussão n. 131, Departamento de Economia, PUC/RJ, jul. 1986.

_____. The Role of the IMF in Adjustment with Growth (como membro do grupo de trabalho do Grupo dos 24). Washington, DC: Inter-governmental Group of 24 on International Monetary Affairs, 25 mar. 1987a. [Reproduzido em IMF Survey [Supplement on the Group of 24 Deputies' Report], 10 ago. 1987].

_____. "O sistema de condicionalidades do FMI: uma proposta de reforma". Pesquisa e Planejamento Econômico, 17(2), ago. 1987b: 333-342.

_____. "Moeda, inércia e conflito: reflexões sobre políticas de estabilização no Brasil", Pesquisa e Planejamento Econômico, 18(1), abril 1988a: 1-16.

_____. "Escaping confrontation: Latin America's debt crisis in the late 1980s". In: Silvio Borner (org.), *International Finance and Trade in a Polycentric World. Proceedings of a Conference Held in Basel by the International Economic Association*. Nova York: Macmillan, 1988b: 38-51.

_____. "A estagnação econômica da América Latina". *Revista Brasileira de Economia*, 42(4), out.-dez. 1988c: 395-409.

_____. "Um modelo de três hiatos". *Pesquisa e Planejamento Econômico*, 19(2), ago. 1989: 213-32.

_____. "Crise da dívida, transferências externas e taxa de crescimento dos países em desenvolvimento". *Revista Brasileira de Economia*, 44(3), jul.-set. 1990a: 437-456.

_____. "O fisco e as divisas: um novo enfoque para a dívida externa". *Nova Economia (FACE/UFMG, Belo Horizonte, MG)*, 1(1), nov. 1990b: 37-49.

_____. (org.). *Savings and Investment Requirements for Growth Resumption in Latin America*. Washington, DC: InterAmerican Development Bank, 1993.

_____. "O fisco e a inflação: uma interpretação do caso brasileiro", *Revista de Economia Política*, n.53, 14(1), jan.-mar. 1994: 5-17 [Reproduzido em E. Bacha, *Belíndia 2.0*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2012: 115-134].

_____. "Selected international policy issues on private market financing for developing countries". In: G. Helleiner, E. Bacha, S. Abrahamiam, R. Lawrence, P. Malan (orgs.), *Poverty, Prosperity and the World Economy: Essays in Memory of Sidney Dell*. Nova York: St. Martin Press, 1995: 167-84.

_____. "Do consenso de Washington ao dissenso de Cambridge". In: Ana Celia Castro (org.), *Desenvolvimento em Debate: Novos Rumos do Desenvolvimento no Mundo*. Rio de Janeiro: Mauad: BNDES, 2002: 359-65.

_____. "Reflexões pós-cepalinas sobre inflação e crise externa". *Revista de Economia Política*, n. 91, 23(3), jul.-set. 2003: 143-50.

_____. "Além da Tríade: Como Reduzir os Juros?". In: E. Bacha e M. de Bolle (orgs.), *Novos Dilemas da Política Econômica: Ensaio em Homenagem a Dionísio Dias Carneiro*. Rio de Janeiro: LTC, 2011: 130-139.

_____. "O Plano Real: uma avaliação". Em: E. Bacha, *Belíndia 2.0*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2012a: 135-175.

_____. "Política brasileira do café: uma avaliação centenária". In: E. Bacha, *Belíndia 2.0*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2012b: 305-408.

_____. "Bonança externa e desindustrialização: uma análise do período 2005-2011". In: E. Bacha e MB de Bolle (orgs.), *O Futuro da Indústria no Brasil: Desindustrialização em Debate*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2013a: 97-120.

_____. "Integrar para crescer: o Brasil e a economia mundial". In: João Paulo dos Reis Velloso (ed.), *Visão de Brasil: Estratégia de Desenvolvimento Industrial*. Rio de Janeiro: Fórum Nacional, 2013b: 47-66.

Bacha, E.; A. Barbosa-Araujo; M. da Mata; R. Modenesi. *Análise Governamental de Projetos de Investimento no Brasil*. Rio de Janeiro: IPEA, Relatório de Pesquisa n. 1, 1971 (3a. ed., 1974).

Bacha, E.; R. Bonelli. "Accounting for the rise and fall of Brazil's growth after World War II". In: Mario Damill, Martin Rapetti, Guillermo Rozenwurcel (orgs.), *Macroeconomics and Development: Roberto Frenkel and the Economics of Latin America*. Nova York: Columbia University Press, 2016a: 188-207.

_____. "Coincident growth collapses: Brazil and Mexico after the 1980s". *Novos Estudos CEBRAP*, edição n. 105, jul. 2016b: 151-181.

Bacha, E.; D. D. Carneiro. "Programas de estabilização em países em desenvolvimento: antigas verdades e novos elementos". In: E. Bacha, *Belíndia 2.0*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2012: 75-114.

Bacha, E.; D. D. Carneiro; L. Taylor. "Sraffa and classical economics: fundamental equilibrium relationships". *Metroeconomica*, 29, 1977: 39-53.

Bacha, E.; C. F. Diaz-Alejandro. "International financial intermediation: a long and tropical view". Princeton Essays in International Finance n. 147, maio 1982: 133-51.

Bacha E.; R. Feinberg. "When supply and demand don't intersect: Latin America and the Bretton Woods institutions in the 1980s". *Development and Change*, 19(3), jul. 1988: 371-400.

Bacha E.; A. Fishlow. "O ascenso recente nos preços das commodities e o crescimento da América Latina: mais do que vinho velho em garrafa nova?". In: E. Bacha, *Belíndia 2.0*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2012: 409-435.

Bacha, E.; M. Holland; F.M. Gonçalves. "Risk, dollarization, and interest rates in emerging markets: a panel-based approach". *World Bank Economic Review*, 23(1), 2009a: 101 – 117.

_____. "A panel-data analysis of interest rates and dollarization in Brazil". *Revista Brasileira de Economia*, 63(4), 2009b: 341-360.

Bacha E; H. Klein (orgs.), *A Transição Incompleta: Brasil desde 1945*. 2 volumes. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1986.

Bacha, E.; P. Malan. "Brazil's debt: from the Miracle to the Fund". In: A. Stepan (org.), *Democratizing Brazil: Problems of Transition and Consolidation*. Nova York: Oxford U. Press, 1989: 120-40.

Bacha, E.; M. Mata. "Emprego e salários na indústria de transformação, 1949/1969". *Pesquisa e Planejamento Econômico*, 3(2), 1973: 303-40.

Bacha, E.; M. Mata; R. Modenesi, *Encargos Trabalhistas e Absorção de Mão de Obra*. Rio de Janeiro: IPEA, Relatório de Pesquisa n. 12, 1972.

Bacha, E.; L. C. Oliveira-Filho (orgs.). *Mercado de Capitais e Crescimento Econômico*. Rio de Janeiro: ContraCapa, 2005.

_____. *Mercado de Capitais e Dívida Pública*. Rio de Janeiro: ContraCapa, 2006.

E. Bacha; M. Rodriguez (orgs.), *Recessão ou Crescimento: o FMI e o Banco Mundial na América Latina*. Paz e Terra, 1987.

E. Bacha; S. Schwartzman, *Brasil: A Nova Agenda Social*. Rio de Janeiro: LTC Editores, 2011.

_____. "Repensando a agenda social". Em E. Bacha, *Belíndia 2.0*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2012: 269-302.

Bacha, E.; L. Taylor. "Foreign exchange shadow prices: a critical evaluation of current theories". *Quarterly Journal of Economics*, 85(2), maio 1971: 197-224.

_____. "Brazilian income distribution in the 1960s: 'facts', model results and the controversy". *Journal of Development Studies* 14(3), abr. 1978: 271-97.

Burnell, P.; O. Morrissey (orgs.), *Foreign Aid in the New Global Economy*. Chhettanhan, R.U.: Edward Elgar, 2004.

Fishlow, A. "A new international economic order: what kind?". In: A. Fishlow et al., *Rich and Poor Nations in the World Economy*. New York: McGraw-Hill, 1978.

Harberger, A. et al. (orgs.), *Benefit Cost Analysis 1971*. Chicago: Aldine, 1972.

Lamounier, B.; E. Bacha. "Redemocratization and economic reform in Brazil". In: J. Nelson (org.), *A Precarious Balance: Democracy and Economic Reforms in Latin America. Volume II*. San Francisco, CA: International Center for Economic Growth and Overseas Development Council, 1994: 143-85.

Lopes, F.; E. Bacha. "Inflation, growth and wage policy: a Brazilian perspective". *Journal of Development Economics*, 13(1-2), ago.-out. 1983: 1-20.

Meyer, G. M. (org.), *Leading Issues in Economic Development*. Nova York: Oxford U. Press, 6a. ed., 1996.

Pinheiro, A.C.; L. C. Oliveira-Filho. *Mercado de Capitais e Bancos Públicos*. Rio de Janeiro: ContraCapa, 2007.

UNCTAD [United Nations Committee on Trade and Development].
Compensatory Financing of Export Earnings Shortfalls. Nova York: Nações
Unidas TD/B/1029/Rev. 1, 1985.