Estado da Economia Mundial: Desafios e Respostas

Seminário em Homenagem a Pedro S. Malan

Estado da Economia Mundial: Desafios e Respostas

Seminário em Homenagem a Pedro S. Malan

Organizadores

Edmar Bacha Regis Bonelli Monica Baumgartem de Bolle Ilan Goldfajn Arminio Fraga Neto

Palestrantes

Albert Fishlow

André Lara Resende
Andrew Sheng
Caio Koch-Weser
Edmar Bacha
Fernando Henrique Cardoso
Francesco Giavazzi
Ilan Goldfajn
Jacob Frenkel
John Williamson
Larry Summers
Pedro S. Malan
Regis Bonelli
Stanley Fischer

Prefácio

Nós, do Instituto de Estudos de Política Econômica (Iepe), estamos profundamente orgulhosos de publicar a transcrição do seminário internacional realizado na Casa das Garças, em 22 de fevereiro de 2013. O seminário, intitulado "Estado da Economia Mundial: Desafios e Respostas", foi realizado em homenagem ao 70º aniversário de Pedro S. Malan. Além do presidente Fernando Henrique Cardoso, os organizadores convidaram palestrantes eméritos dos Estados Unidos, Europa e China, todos eles especialistas notórios em economia mundial e finanças internacionais, que, de alguma maneira, fizeram parte da vida profissional de Malan, no Brasil e no exterior. André Lara Resende teve a gentileza de substituir Michael Spence, cuja lesão nas costas o impediu, no último minuto, de voar de Milão ao Rio de Janeiro.

O público que lotou o auditório da Casa das Garças para participar do seminário compunha-se principalmente de economistas brasileiros e de outros profissionais, assim como de colegas de Pedro Malan na academia, no governo e no setor privado.

O seminário consistiu em quatro sessões, além de um coquetel de encerramento durante o qual o presidente Fernando Henrique homenageou Pedro Malan, que depois proferiu algumas palavras de agradecimento.

Na primeira sessão do seminário, "Gestão de Crises e Mudanças de Regimes: Lições da Europa", Caio Koch-Weser, o primeiro palestrante, apresentou breve história da crise do euro e das lições daí extraídas, ainda que não tenham sido aplicadas na íntegra. Francesco Giavazzi focou sua apresentação no ajuste fiscal, enfatizando as consequências negativas de aumento de impostos em vez de redução de despesas, como o que a Itália adotou em 2010. Finalmente, John Williamson abordou a necessidade de uma política de rendas para enfrentar a falta de competitividade dos países do Sul da Europa.

Na segunda sessão, com o título "Desafios do Desenvolvimento no Século XXI", Albert Fishlow, o primeiro palestrante, chamou a atenção para as "duas Américas Latinas", uma no lado do Atlântico, mais intervencionista e introvertida, e outra no lado do Pacífico, mais amigável aos mercados e mais extrovertida. Andrew Sheng falou em seguida, lançando um olhar panorâmico sobre as economias asiáticas, concentrando-se, em especial, nos aspectos históricos e nos acontecimentos recentes na China. Finalmente, André Lara Resende salientou a necessidade de reorientar o objetivo básico da política econômica global, do crescimento a qualquer custo para o aprimoramento da qualidade de vida.

Depois do intervalo para o almoço, realizou-se a terceira sessão, "Desafios e Oportunidades do Brasil". O presidente Fernando Henrique Cardoso, único palestrante, apresentou uma visão geral da evolução do Brasil desde o processo de democratização, e explicitou os principais desafios e respostas — ou falta de respostas — com que hoje se defronta o país. Respondendo a perguntas de Larry Summers e Stanley Fischer, o presidente

Fernando Henrique estendeu-se sobre o papel do Brasil na esfera internacional.

"Finanças Internacionais e Governança Global" foi o tema da quarta e última sessão do seminário. Jacob Frenkel esboçou as nove principais questões da governança internacional hoje. Larry Summers falou em seguida, sobre a análise dos desafios a serem encarados pela governança global, decorrentes da ascensão econômica dos países em desenvolvimento em um mundo multipolar. Stanley Fischer fechou as apresentações com uma breve história da governança no mundo desde a Segunda Guerra Mundial, seguida de análises sobre taxas de câmbio, fluxos de capital e regulação bancária depois da crise.

Os leitores dessas transcrições dificilmente conseguirão captar a vibração sentida pelo público do seminário com a qualidade das exposições e das discussões subsequentes. Mas todos eles, sem dúvida, compartilharão conosco do Iepe o reconhecimento de que o evento foi uma homenagem mais que merecida a Pedro Malan, cuja dedicação de toda a vida às políticas públicas no Brasil é absolutamente sem igual em sua geração. Se, como Larry Summers disse no seminário, o Brasil hoje enfrenta "desafios de nível mais alto", esse aprimoramento se deve em grande medida à liderança de Pedro Malan na renegociação da dívida externa, no controle da hiperinflação, na reestruturação dos sistemas bancários público e privado, na introdução da lei da responsabilidade fiscal e na instituição do tripé da política macroeconômica — que até hoje é a principal característica da condução da economia brasileira.

Agradecimentos

Gostaríamos primeiro de expressar nossos agradecimentos ao Banco Itaú BBA pelo apoio financeiro ao seminário. Citibank, Deutsche Bank e JPMorgan também possibilitaram a participação de alguns dos palestrantes estrangeiros no evento.

Denise Uberman e equipe cuidaram da logística do seminário, com a ajuda dos membros do staff do Iepe, em especial de Juliana Rezende Bernardo. Pedro Paulo da Silva também ajudou no seminário e na edição do livro. O bufê de Crica foi responsável pelo café da manhã, pelo almoço e pelo coquetel. Agradecemos a todos esses colaboradores pelo bem-feito trabalho. Expressamos também nossos profundos agradecimentos a Felipe Alves, Felipe Ruiz Mazin, Thiago Mach e Natalie Victal, na ocasião alunos de pós-graduação do Programa de Mestrado em Economia da PUC-Rio e colaboradores do Iepe/CdG, pelo excelente trabalho de transcrição das fitas do seminário. Com eficiência e presteza, Afonso Celso da Cunha Serra traduziu para o português o manuscrito em inglês.



Foto: Isabela Kasso

Atividades profissionais de Pedro S. Malan

Pedro Sampaio Malan é filho de Maria Regina Sampaio Malan e de Elysio Souto Malan. Nasceu na cidade de Petrópolis, estado do Rio de Janeiro, em 19 de fevereiro de 1943. O primogênito de cinco filhos cursou o antigo ginásio (segundo ciclo do Ensino Fundamental) no Colégio Werneck, em Petrópolis (1954-1957), e o científico (Ensino Médio) no Colégio Santo Inácio, na cidade do Rio de Janeiro (1958-1960). Foi um leitor voraz desde a mais tenra idade, graças aos hábitos de leitura que lhe foram inculcados pelos pais e pelos avós, que desde cedo o expuseram a textos clássicos em português, francês e inglês, idiomas que domina.

No início de 1961, passou no exame vestibular para a Escola Politécnica da Pontificia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio), na qual se formou em engenharia elétrica em dezembro de 1965. No mesmo ano, ingressou como estagiário no Departamento de Planejamento e Controle da Companhia de Aços Especiais Itabira (Acesita), trabalhando diretamente sob a supervisão do presidente da empresa.

Passou a interessar-se cada vez mais por economia durante os debates sobre políticas públicas no começo da década de 1960, que o levaram a inscrever-se, em fins de 1964, no programa de graduação em economia da Universidade do Estado da Guanabara (UEG), hoje Universidade do Estado do Rio de Janeiro (Uerj), na qual foi admitido entre os primeiros classificados. Em 1965, também fez curso de programação de computadores oferecido pela IBM, tendo trabalhado durante pouco tempo, no início de 1966, como programador de computador na Sul América Seguros e, depois, na Petrobras. Em abril de 1966, foi admitido no 18º Curso Intensivo sobre Problemas do Desenvolvimento Econômico, patro-

cinado pelo Centro de Desenvolvimento Econômico (Cepal/BNDES), em Vitória, estado do Espírito Santo, cujo certificado de conclusão com honras recebeu em julho de 1966.

Este certificado permitiu-lhe entrar como analista de planejamento e pesquisa no recém-criado Instituto de Planejamento Econômico e Social, hoje Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea). Nessa entidade, tornou-se conhecido em 1967 por trabalho pioneiro, em coautoria com Joel Bergsman, sobre a estrutura de proteção tarifária no Brasil. No mesmo ano, cursou o programa de desenvolvimento econômico, oferecido pelo Centro de Desenvolvimento Econômico (Cendec), instituição educacional de pós-graduação lato sensu, associada ao Ipea. Nessa época, seu interesse pelo estudo de relações econômicas internacionais se manifestou com mais intensidade, levando-o a escolher como objetivo de carreira essa área que o fascina até hoje. Entre outras pesquisas relevantes no Ipea, liderou uma equipe e foi coautor de projeto que culminou com o livro Política econômica e industrialização no Brasil – 1939-52, trabalho que, pela qualidade e pioneirismo, conquistou o Prêmio Visconde de Cairu, em 1978.

Em 1969, foi admitido no programa de doutorado em economia da Universidade da Califórnia, em Berkeley, na qual se especializou em economia monetária e economia internacional. Malan obteve o grau de Ph.D. em 1977, com a tese intitulada Foreign Exchange-Constrained Growth in Semi-Industrialized Economies: the Brazilian Experience, 1946-1976, sob a orientação de Albert Fishlow.

Em 1978, foi contratado como professor de economia da PUC-Rio, para lecionar nos níveis de graduação e de pós-graduação. Nos anos imediatamente seguintes, começou a destacar-se como hábil negociador, ao assumir a presidência do Instituto de

Economistas do Rio de Janeiro (Ierj), entidade promotora de debates públicos sobre política econômica, com sede na capital do estado. Continuou exercendo atividades acadêmicas no Departamento de Economia da PUC-Rio, de 1978 a 1983, em tempo parcial, exceto em 1969, quando se licenciou do Ipea para ser pesquisador visitante na Universidade de Cambridge, Inglaterra.

No começo de 1983, foi convidado para tornar-se diretor da Divisão de Análise Política e Pesquisa do Centro das Nações Unidas para Empresas Transnacionais, em Nova York, posição que assumiu em agosto do mesmo ano. Em fins de 1984, foi convidado para dirigir a Divisão de Análise Política e Pesquisa do Departamento de Economia e Assuntos Sociais das Nações Unidas (Desa), posição que assumiu no início de 1985 e onde ficou até outubro de 1986.

Entre suas principais atribuições no Desa, incluía-se produzir relatórios anuais, como o *World Economic Survey* e o *Report on the World Social Conditions*, atender aos pedidos do Conselho Econômico e Social das Nações Unidas e monitorar as atividades do Fundo Monetário Internacional (FMI) e do Banco Mundial.

Durante a reunião anual do FMI, em outubro de 1985, em Seul, Coreia do Sul, participou como representante das Nações Unidas no Comitê Interino do FMI. Essas reuniões deixariam marca profunda na carreira futura de Pedro Malan, pois, à mesma mesa, também se sentavam o ministro da Fazenda do Brasil, Dilson Funaro, e o presidente do Banco Central do Brasil, Fernão Bracher. Pouco depois, em reunião do FMI realizada em abril de 1986, a indicação para as posições de representantes do Brasil no FMI e no Banco Mundial passou para a responsabilidade do então ministro do Planejamento, João Sayad.

No começo da segunda metade de 1986, Malan foi convidado a tornar-se diretor executivo para o Brasil no Banco Mundial, representando oito países.

Desde 1946, o Brasil era representado no Banco Mundial por Colômbia ou por Filipinas, nos termos de acordo no pós-guerra, que permitia ao Brasil manter posição permanente, não rotativa, no FMI. Pedro Malan foi o primeiro brasileiro a exercer a função de diretor do Banco Mundial, o que lhe permitiu não só ampliar seus interesses em economia internacional, mas também reaproximar-se do Brasil, razão por que aceitou a posição, trabalhando como diretor executivo do Banco Mundial de 1986 a 1990 e no biênio 1992-1993, depois de um intervalo como diretor executivo para o Brasil do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), de setembro de 1990 a setembro de 1992, em Washington, D.C.

Em junho de 1991, o ministro da Fazenda, Marcílio Marques Moreira, nomeou Malan consultor especial e negociador-chefe para assuntos de dívida externa, tornando-o responsável pela reestruturação da dívida externa do Brasil, tarefa que executou com enorme argúcia e extraordinário sucesso até 1993, quando a dívida externa brasileira finalmente foi reestruturada.

Em agosto de 1993, Malan foi nomeado presidente do Banco Central, durante o mandato de Fernando Henrique Cardoso como ministro da Fazenda, função que exerceu até 31 de dezembro de 1994. Na época, participou ativamente da elaboração, lançamento e implantação do Plano Real de estabilização da inflação.

Foi nomeado ministro da Fazenda em 1º de janeiro de 1995, cargo que ocupou sem interrupção por oito anos, durante ambos os mandatos de Fernando Henrique Cardoso como presidente, até 31 de dezembro de 2002, o que o tornou na época o mandatário

que durante mais tempo exerceu a função sob regime democrático. Entre suas muitas realizações, merecem menção especial as medidas para consolidar o Plano Real, como a renegociação das dívidas estaduais e municipais para com a União, a reestruturação do sistema bancário, a reforma administrativa do aparato governamental e a lei de responsabilidade fiscal. Em fins de 1998, trouxe a bom termo uma crise profunda do balanço de pagamentos. Como resultado da bem-sucedida solução da crise, erigiu-se no começo de 1999 o denominado tripé da política macroeconômica — superávit fiscal primário (de tamanho suficiente para manter sob controle a dívida pública líquida), metas de inflação e taxas de câmbio flutuantes —, em vigor até hoje.

Em meio ao tumulto das eleições de 2002, Malan desempenhou papel-chave na garantia da transição ordeira entre os governos de Fernando Henrique Cardoso e Luiz Inácio Lula da Silva. O fim do mandato de Malan como ministro da Fazenda encerra um período de 36 anos em que atuou como servidor público exemplar, orgulhoso de suas funções em benefício da sociedade. Em 2003, retomou a carreira acadêmica, lecionando em cursos regulares no Departamento de Economia da PUC-Rio, atividade que exerce até hoje.

Iniciou a vida profissional no setor privado depois de meados de 2003, quando aceitou a posição de vice-presidente do Conselho de Administração do Unibanco, do qual veio a ser nomeado presidente, cargo que ocupou de 2004 a 2008. Atualmente, Malan é presidente do Conselho Consultivo Internacional do Itaú-Unibanco (desde 2009) e membro dos Conselhos Consultivos da Alcoa América Latina (desde 2004) e da Bunge Brasil (desde 2012).

Também é membro dos Conselhos de Administração da EDP Energias do Brasil (desde 2006), Souza Cruz (desde 2010)

e Mills Engineering (desde 2010). Foi membro dos Conselhos de Administração da Globex Ponto Frio-Novas Casa Bahia e da OGX Petróleo e Gás Participações S.A. Além disso, é membro do Board of Trustees da IFRS Foundation (desde 2008), diretor da Thomson Reuters Founders Share Company (a partir de 2011) e membro do Temasek International Panel (a partir de 2012).

Pedro Malan mantém coluna mensal no jornal *Estado de S. Paulo* e é autor de dezenas de artigos e ensaios sobre economia, publicados em periódicos e livros especializados, no Brasil e no exterior, relacionados na bibliografia ao final deste livro.

Os Organizadores

Participantes do Seminário

- Albert Fishlow, professor emérito, Universidade de Columbia, Nova York, NY, Estados Unidos.
- André Lara Resende, sócio e diretor, Makalu Participações, São Paulo, SP, Brasil.
- Andrew Sheng, pesquisador sênior, Fung Global Institute, Hong Kong.
- Caio Koch-Weser, vice-presidente, Deutsche Bank AG, Frankfurt, Alemanha.
- Edmar Bacha, diretor, Instituto de Estudos de Política Econômica / Casa das Garças, Rio de Janeiro, RJ, Brasil.
- Fernando Henrique Cardoso, presidente, Instituto Fernando Henrique Cardoso, São Paulo, SP, Brasil.
- Francesco Giavazzi, professor de economia, Universidade Igier-Bocconi, Milão, Itália.
- Ilan Goldfajn, economista-chefe, Banco Itaú-Unibanco, São Paulo, SP, Brasil.
- Jacob Frenkel, presidente, JP Morgan Chase International, e presidente do conselho de curadores, Grupo dos Trinta, Nova York, NY, Estados Unidos.

- John Williamson, pesquisador sênior, Peterson Institute, 1981-2012, Washington, DC, Estados Unidos.
- Larry Summers, professor de economia e presidente emérito, Universidade de Harvard, Cambridge, MA, Estados Unidos.
- Pedro S. Malan, presidente, Conselho Consultivo Internacional, Banco Itaú-Unibanco, São Paulo, SP, Brasil.
- Regis Bonelli, pesquisador sênior, Instituto Brasileiro de Economia / Fundação Getulio Vargas, Rio de Janeiro, RJ, Brasil.
- Stanley Fischer, vice-presidente do Conselho de Governadores do Federal Reserve System, Washington, DC, Estados Unidos.

Sumário

PRIMEIRA SESSÃO Gestão de Crises e Mudanças de Regimes: Lições da Europa, 3 *Ilan Goldfain* (organizador) Lições da Crise do Euro, 5 Caio Koch-Weser Lições dos Ajustes Fiscais na Europa, 13 Francesco Giavazzi Visão da Crise Europeia e Suas Lições, 21 John Williamson Debates da Primeira Sessão, 25 SEGUNDA SESSÃO Desafios do Desenvolvimento no Século XXI, 33 Regis Bonelli (coordenador) Perspectivas para a América Latina, 35 Albert Fishlow A Ásia e a Economia Global, 47 Andrew Sheng Já Não Há Lugar para Velhos Remédios, 61 André Lara Resende Debates da Segunda Sessão, 69

TERCEIRA SESSÃO

Desafios e Oportunidades do Brasil, 89

Edmar Bacha (coordenador)

0

Realizações e Desafios do Brasil, 91

Fernando Henrique Cardoso

10

Debates da Terceira Sessão, 101

QUARTA SESSÃO

Finanças Internacionais e Governança Global, 113

Pedro S. Malan (coordenador)

11

Finanças Internacionais e Governança Global: Lições que Aprendi e Questões que Persistem, 115 Jacob Frenkel

12

A Ascensão dos Países em Desenvolvimento e Seu Impacto sobre as Finanças Internacionais e a Governança Global, 133 Larry Summers

13

Questões Atuais sobre Governança Global: uma Perspectiva Histórica, 143 Stanley Fischer

14

Debates da Quarta Sessão, 151

DISCURSOS NO COQUETEL

Em Homenagem a Pedro S. Malan, 161

Edmar Bacha (coordenador)

15

Introdução de Edmar Bacha, 163

16

Discurso de Fernando Henrique Cardoso, 165

17

Discurso de Pedro S. Malan, 171

BIBLIOGRAFIA DE PEDRO S. MALAN, 181

PRIMEIRA SESSÃO



Gestão de Crises e Mudanças de Regimes: Lições da Europa

Membros do Painel:

Ilan Goldfajn (organizador) Caio Koch-Weser Francesco Giavazzi John Williamson

Lições da Crise do Euro

Caio Koch-Weser

Obrigado pelo convite, Edmar. Feliz aniversário, Pedro! As reformas de longo alcance promovidas por você e sua equipe, sob a liderança de Fernando Henrique, ainda impulsionam o sucesso econômico do Brasil e podem ser fonte de inspiração para muitos países na Europa.

Em minhas breves considerações, apresentarei um relato sucinto de como se encontra, no momento, a gestão da crise do euro e explorarei algumas das lições aprendidas, embora ainda não tenham sido totalmente aplicadas.

Situação do jogo

A promessa do Banco Central Europeu (BCE) de intervenção ilimitada por meio de *Outright Monetary Transactions* (OMT) foi um divisor de águas, reduzindo substancialmente as preocupações com o risco de cauda quanto à reversibilidade do euro.

O risco de saída da Grécia caiu muito, depois da prorrogação do pacote de apoio até 2022. Isso dito, o envolvimento do setor oficial (ESO) – inclusive do Banco Central Europeu (BCE) – para maior redução da dívida será inevitável no longo prazo. É apenas uma questão de tempo para que se desenvolvam soluções mais duradouras. O sistema político da Grécia é disfuncional, e ajustes e reformas são propostas de longo prazo.

Em última instância, acredito que os líderes da Europa contam com apoio político, vontade e instrumentos para evitar a ruptura da zona do euro, mas teremos de conviver com a crise durante algum tempo.

Os países periféricos precisarão de mais tempo para alcançar as metas de consolidação fiscal previstas nos programas, e os indicadores econômicos recentes são motivo de preocupação.

O risco neste ano é que Espanha e Itália peçam OMT somente em caso de aumento das pressões do mercado. Na falta dessas injunções, também é possível que os políticos deixem de recorrer a algumas das ferramentas mais eficazes para o combate à crise estrutural (como recapitalizações diretas de bancos). Sem esses avanços, por seu turno, a zona do euro continuará suscetível a recidivas na crise.

As eleições na Itália e na Alemanha testarão o apetite político por parte dos países devedores e credores. Na Alemanha,

constata-se alvissareira posição pró-europeia em todos os partidos políticos.

As ações do BCE ganharam tempo, mas as soluções fundamentais exigem continuidade das seguintes medidas:

- 1. Consolidação fiscal.
- 2. Reformas estruturais.
- União mais coesa.

Muito já se realizou nos últimos dois anos, e os dois principais ingredientes estão começando a produzir efeitos:

- Reequilíbrio macroeconômico.
- Integração da UE para dividir o ônus do ajuste.

Os países periféricos da zona do euro estão promovendo reformas econômicas – nos mercados de trabalho e nas aposentadorias e pensões, nos sistemas tributários e respectiva administração, na abertura das profissões e na privatização.

Além disso, também se chegou a acordos quanto a reformas institucionais de longo alcance em toda a zona do euro: o Mecanismo Europeu de Estabilidade (*European Stability Mechanism* – ESM), o tratado do Pacto Fiscal (*Fiscal Compact*), as medidas compulsórias do *Six Pack*, destinadas a orientar as políticas econômicas, e o mecanismo único de supervisão pan-europeu.

Estados membros, como Irlanda e, mais recentemente, Portugal, reconquistaram acesso aos mercados de bônus. Os *spreads* no curto prazo foram reduzidos à metade (em comparação com 2011). O sentimento dos investidores em relação à Europa melhorou em todo o mundo. Os mercados financeiros, porém, se

anteciparam à economia real. O impacto das reformas está começando a transparecer nos números objetivos, tais como:

- Déficits em conta-corrente.
- Aumento nas exportações.
- Declínio nos custos unitários do trabalho, na maioria dos países periféricos.

Ainda são enormes os desafios, evidentemente, e o dilema político é envolverem soluções demoradas e serem, em geral, inter-relacionados. O principal deles é o restabelecimento da competitividade na periferia (e aqui incluo a França).

A zona do euro pode continuar sendo área monetária sustentável desde que se promova convergência suficiente na competitividade.

Os efeitos de se restaurar a competitividade e corrigir as deficiências estruturais só se manifestarão depois de muitos anos. As reformas da Agenda 2010 da Alemanha de dez anos atrás são um bom exemplo – o partido no poder perdeu as eleições de 2005, e os frutos dessas reformas só hoje estão sendo colhidos em plenitude.

Essa defasagem torna o processo vulnerável a rupturas políticas e a ciclos eleitorais. É o que vemos hoje na Itália, assim como na França, onde as promessas eleitorais e a falta de pressões do mercado estão levando o governo Hollande a protelar as reformas (o que exigirá uma virada nas políticas econômicas).

Ademais, a economia política do apoio transfronteiriço e das mudanças institucionais na União Europeia é complexa e extremamente lenta. Em termos de apoio financeiro, por exemplo, os países credores devem:

- Retardar o apoio o suficiente para garantir que os países deficitários embarquem em reformas sérias.
- Sinalizar aos investidores que o apoio não é incondicional, mas que acabará ocorrendo, antes que os mercados percam a confiança.
- Conquistar maiorias políticas internas, sendo bastante rigorosos com os países deficitários.

A promoção da união bancária é outro exemplo dessa dinâmica complexa.

Lições

Algumas observações sobre as lições aprendidas, embora ainda não aplicadas na totalidade:

Primeiro, é necessário romper o nexo entre países soberanos e seus bancos para evitar crises futuras. A crise da zona do euro salientou a interdependência e o potencial de ciclos de retroalimentação negativos. A ruptura desse nexo exige maior integração dos mercados financeiros e arranjos transfronteiriços para lidar com falhas das instituições financeiras.

Infelizmente, corremos o risco de regredir para a refragmentação dos mercados financeiros, em vez de para a integração deles na União Europeia. Além disso, o plano da união bancária também está suscetível a deficiências conceituais, em consequência de restrições políticas.

Segundo, o fracasso de outras ações e áreas da política econômica ameaça a independência do BCE. De início, este banco central era a única instituição no âmbito da União Europeia com capacidade e poderes suficientes para agir. Essa situação, porém, envolve o risco de transformar os bancos centrais em atores políticos, pondo em perigo sua independência. O BCE, para o desconforto geral, se aproxima deste ponto.

Terceiro, desde os dias de White e Keynes, pouco progredimos no ajuste dos macrodesequilíbrios que se encontram profundamente arraigados nas economias. A crise do euro também é uma crise de macrodesequilíbrios: grandes superávits nos países centrais e aumento correspondente dos direitos financeiros contra os países periféricos, com enormes déficits e com dívidas externas crescentes. A zona do euro deu alguns passos no manejo desses desequilíbrios, por meio do Pacto Euro Plus, mas a questão não foi resolvida, porque as diretrizes não são compulsórias.

Embora a experiência histórica sugira que os países superavitários têm mais poder político nesse jogo, a União Monetária Europeia (UME) talvez se revele um tanto diferente, mormente à vista do papel-chave exercido pelo BCE. Se os países deficitários conquistarem maioria no Conselho do BCE em favor da adoção de política monetária acomodatícia, talvez ocorram transferências nos encargos para os países centrais.

Finalmente, destaca-se a lição de que, nas crises, somente conceitos simples, implantados com rapidez, geram confiança. Infelizmente, como a UE e sua governança são complexas por natureza, as soluções simples e rápidas são impossíveis, o que impõe esforço ingente para convencer os mercados e o resto do mundo. O sistema de governança da UE, a divisão dos poderes, o desenho das instituições e as normas para a tomada de decisões foram desenvolvidos de início por seis membros, continuaram eficazes para 15 membros, mas são, em minha opinião, desesperadoramente inadequados para 27 ou mais membros.

A reforma da governança da União Europeia exige que se conciliem visões essencialmente diferentes sobre a integração europeia entre os chamados "integracionistas", de um lado, e os "intergovernamentalistas", de outro. Alemanha e França são bons exemplos dessas disparidades de visão e de posição. No longo prazo, todavia, continuo convencido de que o caminho para a frente ainda é o da evolução da união monetária para a união fiscal e política mais profunda.

Obrigado.

Lições dos Ajustes Fiscais na Europa

Francesco Giavazzi

Depois da visão geral de Caio sobre a crise europeia, dedicarei meus quinze minutos à análise de aspecto específico da crise – como reduzir as dívidas e os déficits.

Comecemos com um exemplo: a perda pela Itália da confiança dos mercados, em dezembro de 2011, quando as taxas de juros dos bônus de longo prazo saltaram para 7 % e 7,5 % em poucas semanas. O país foi pressionado a reagir a essa perda de confiança dos mercados com a adoção de medidas fiscais muito rigorosas. Para tanto, mudou-se o governo, e a nova administração promoveu forte correção fiscal – 3 % do PIB em cerca de um ano e meio, algo enorme. O ajuste consistiu

em aumento de impostos (80 %) e em redução de gastos (20 %). Os resultados para a economia, que, em 2011, estava empacada em zero, foram uma contração de 2,5 % em 2012 e, provavelmente, outro retrocesso de 1,5 % ou 2 % em 2013. Em outras palavras, o desfecho macroeconômico da correção fiscal foi um desastre, que, infelizmente, teve consequências políticas. Nas eleições a serem realizadas na Itália em fevereiro de 2013, o principal slogan de um dos partidos políticos é "deixaremos o euro quando assumirmos o governo". Este partido é o segundo mais popular depois da esquerda, representando cerca de 20 % do eleitorado. O mais crucial é que pode ser parte de qualquer maioria que venha a ser constituída no Parlamento italiano a partir da próxima semana.

A questão é a seguinte: Devemos fazer correções fiscais? Devemos reduzir a dívida e os déficits? A que ritmo? E como fazê-lo? O tema é interessante, por tratar-se de debate frequente entre os economistas já há muito tempo. Recentemente, porém, a discussão se deslocou da economia para a política. Qual é o valor dos multiplicadores fiscais? Hoje, não raro, lê-se a esse respeito nos jornais matutinos.

Entre os economistas, o debate científico sempre transcorreu entre duas visões. Uma delas é a keynesiana, segundo a qual os multiplicadores dos impostos são menores que os multiplicadores dos gastos. Os multiplicadores dos gastos são positivos, ou seja, quando se cortam gastos reduz-se o produto, e a redução do produto é maior do que quando se faz o mesmo ajuste via impostos. A outra abordagem é a ricardiana, que não discorda do efeito dos impostos (mais ou menos de igual magnitude, com os mesmos sinais), mas discorda intensamente do efeito dos gastos. O multiplicador dos gastos no modelo ricardiano tem sinal

oposto ao do modelo keynesiano. E essa é uma questão empírica. Se dois são os modelos e a questão é empírica, o que dizem os dados?

Antes de prosseguirmos, convém observar como o debate se converte em controvérsia política. No âmbito geopolítico, duas são as posições compatíveis, respectivamente, com a visão keynesiana e a visão ricardiana. Uma é a da França, a outra é a da Alemanha – o que não surpreende. As instituições internacionais, porém, também se dividiram entre essas visões. A visão do Fundo Monetário Internacional (FMI) se assemelha mais à da França, enquanto a Comissão Europeia e o BCE têm opiniões que mais se aproximam das da Alemanha. E há dissenso. Recente manifestação desse desentendimento foi uma carta enviada por Olli Rehn, comissário europeu para Assuntos Econômicos, a Christine Lagarde, diretora-gerente do Fundo Monetário Internacional, dizendo: "Basta. Pare de dizer-nos que não devemos praticar a austeridade ou que devemos agir de maneira diferente." Isso foi na semana passada, ou seja, o grande debate continua.

Gostaria de convencê-los de que essa discussão gira em torno da pergunta errada. Se continuarmos debatendo quais são os efeitos da austeridade fiscal em si, continuaremos discordando, pois esta não é a pergunta certa. Por quê? Porque, parece-me óbvio, um aspecto muito importante da questão é como se implementa a austeridade fiscal. Faz enorme diferença aplicá-la, como a Itália o fez um ano atrás, aumentando impostos, ou, ao contrário, cortando gastos. Também é possível refinar a abordagem: o tipo de gastos que se corta faz diferença; assim como, igualmente, o tipo de impostos que se aumenta é relevante.

Quando não se olha apenas o efeito da austeridade fiscal como tal, mas também se distingue entre episódios ou planos fiscais baseados principalmente em impostos ou em gastos (e digo *principalmente* porque nenhum país pratica somente uma ou outra modalidade), os planos são sempre uma combinação de aumentos de impostos e de cortes de gastos. Os planos, contudo, podem ser divididos em dois grupos — os baseados principalmente em gastos e os baseados principalmente em impostos. E este é um caso em que os gráficos dizem mais que palavras.

A Figura 1 mostra o efeito de correção fiscal de 1 % do PIB executada a partir de um plano baseado principalmente em aumentos de impostos ou baseado principalmente em cortes de gastos, em 14 países.

Como se sabe, ao estudar os efeitos das políticas fiscais, é difícil identificar mudanças nessa área que não sejam decorrentes das consequências de bonanças ou de recessões. Felizmente, no ano passado, o FMI reuniu maravilhoso conjunto de dados que mostra, para cada país, episódios de mudança na política fiscal que não se correlacionam com o ciclo, como se vê na Figura 1. As linhas cinza-escuras são o efeito sobre as taxas de crescimento do produto (que é a variável nos eixos verticais) de planos baseados principalmente em cortes de gastos. As linhas cinza-claras são o efeito de planos baseados principalmente em aumentos de impostos. Ambas as medidas são recessivas, isto é, os dados mostram que contrações fiscais expansionistas podem ter acontecido algures – talvez na Dinamarca, em 1983, ou na Irlanda, em 1987 –, mas não são o padrão. Em todos os países representados na Figura 1, que são os principais países industriais (inclusive Estados Unidos, Canadá, Japão e países europeus), o efeito recessivo de um plano de 1 %, executado via cortes de gastos, está presente, mas é muito menor que o efeito de um plano executado por meio de aumentos de impostos. E, caso se apliquem esses resultados às

Ajuste baseado em impostos (cinza-claro) e baseado em gastos (cinza-escuro)

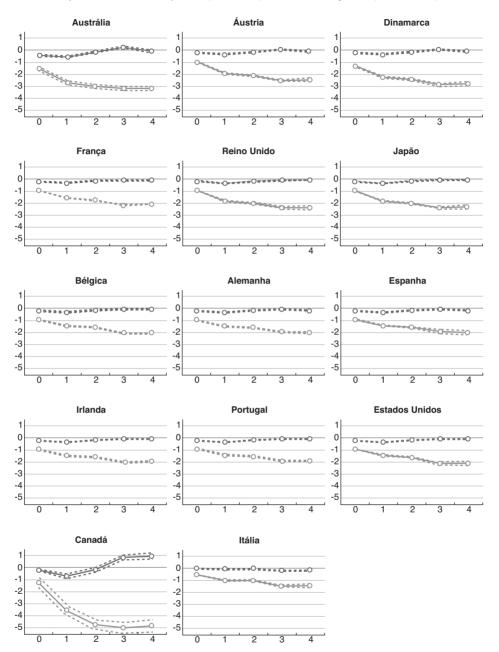


Figura 1 Efeito sobre o crescimento do produto de correções fiscais baseadas em impostos (cinza-claro) ou baseadas em gastos (cinza-escuro). Fonte: Alesina, A., C. Favero e F. Giavazzi (2013). "The Output Effects of Fiscal Adjustments", NBER Working Paper n. 18336.

finanças da Itália no ano passado, obtêm-se multiplicadores entre um e dois, mais ou menos, que é, efetivamente, o que aconteceu na Itália.

Isso é o que mostram os dados quando se observam planos fiscais implementados no período que se estende do começo da década de 1980 a 2008. E logo desponta o argumento de que agora vivemos em mundo diferente. Tanto na Europa quanto nos Estados Unidos, as condições predominantes são tais que neste contexto a política monetária não mais funcionaria, não mais acompanharia a política fiscal, pois estamos no limite inferior da taxa de juros igual a zero. Portanto, talvez o que era verdadeiro no passado, tornando essas modalidades de correções fiscais tão diferentes entre si, fosse o fato de a política monetária responder de maneira diferente. E, se assim for, estar no limite inferior da taxa de juros igual a zero anularia esse efeito, o que é em parte verdade.

Concentremo-nos, agora, na Figura 2, que mostra dados apenas dos Estados Unidos, por ser mais fácil analisar um único país. No gráfico à direita da Figura 2, vê-se a resposta da política monetária aos planos fiscais implementados nos Estados Unidos, de 1980 a 2008, medida pela mudança na taxa de juros. A resposta a planos baseados em impostos é apresentada em cinza-claro; a resposta a planos baseados em gastos é apresentada em cinza-escuro. Os bancos centrais reagem a correções baseadas em impostos com aumentos nas taxas de juros, pois essas correções tendem a aumentar a inflação. Por outro lado, respondem a correções baseadas em gastos com reduções nas taxas de juros (ou pelo menos não as aumentando), pois essas correções tendem a diminuir a inflação. Portanto, é o que acontece quando se pode usar a política monetária.

Agora, é possível refazer o exercício de identificação do efeito de planos baseados em impostos e baseados em gastos que fecham

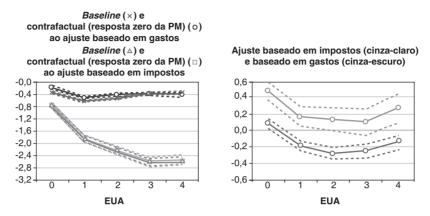


Figura 2 Resposta do crescimento do produto (à esquerda) e das mudanças nas taxas de curto prazo (à direita) a correções baseadas em impostos e em gastos, Estados Unidos. Fonte: Alesina, A., C. Favero e F. Giavazzi (2013). "The Output Effects of Fiscal Adjustments", NBER Working Paper n. 18336.

o canal da política monetária. O gráfico da esquerda mostra a resposta do produto com o contrafactual obtido pelo fechamento do canal da política monetária (PM). Portanto, fixe-se a mudança da taxa de juros em zero e obtém-se o que se vê no gráfico da esquerda da Figura 2. Quando se adota ajuste baseado em impostos, que é a linha \triangle/\Box , não faz diferença. Isso significa que, estatisticamente, o efeito sobre o crescimento do produto de um plano baseado em impostos, associado ou não à mudança na política monetária, continua o mesmo. A razão é que a política fiscal exerce grande efeito sobre o produto, enquanto a política monetária exerce pequeno efeito, que acaba desaparecendo. Já o efeito da política monetária, em ajuste baseado em gastos, que é a linha O/x, é algo diferente. Quando se fecha o canal da política monetária, obtém-se um pouco mais de recessão do que quando não se fecha, mas ainda se constata grande diferença em comparação com o plano baseado em impostos.

Por isso é que, em minha opinião, discutir a austeridade em si não leva a nenhum lugar, pois os dois tipos são muito diferentes.

Agora, vejamos as lições. A principal é não repetir o que a Itália fez no ano passado. Não se deve corrigir o orçamento simplesmente aumentando impostos, que foi o que aconteceu. A correção deve ser efetuada, tanto quanto possível, no lado dos gastos. A objeção que se levanta é "Tudo bem, mas não destrua o Estado de bem-estar social". Acho que duas são as respostas cabíveis a essa contestação. A resposta simples é que há muitos gastos que não têm nada a ver com o Estado de bem-estar social. Por exemplo, a Itália, país que conheço, todos os anos transfere 3 % do PIB na forma de subsídios a empresas. Portanto, parte da correção que fizemos no ano passado, em vez de aumentar impostos, poderia consistir em cortar subsídios. E, se nossos números estiverem corretos, o impacto sobre a economia seria menor.

Mario Draghi sempre dizia que isso é o que deveria ser feito, mas também afirmava que não seria suficiente. Que alguns países europeus teriam de começar a pensar sobre a periferia do Estado de bem-estar social, que algum ajuste precisa ser feito, que talvez lá também haja espaço para corte de gastos. Minha visão, porém, é que o grande fator a ser resolvido é o gasto capturado por vários grupos da sociedade em termos de rendas, e que podem ser alvos de reduções drásticas no esforço de correção fiscal. Fazer menos seria negativo para o crescimento.

Visão da Crise Europeia e Suas Lições

John Williamson

Diferentes são os tipos de crises. A crise europeia resultou da tentativa de operar uma entidade híbrida, promovendo a união monetária, mas omitindo seus complementos essenciais; o experimento decerto não funcionou. Como ninguém na América Latina está propondo a criação de uma união monetária, não vejo na crise europeia nenhuma lição para a região. O ensinamento mais geral é que não se deve recorrer a entidades híbridas — ou se vai até o fim ou não se começa. Isso era sabido antes da crise: daí a literatura sobre "área monetária ótima", que, basicamente, pergunta

como identificar as condições sob as quais o ajuste não seria necessário; só assim seria possível constituir uma união monetária sem uma união fiscal.

Antes da crise, os movimentos de capital dentro da Europa tinham características de um esquema Ponzi. Qualquer país podia tomar empréstimos para financiar qualquer tipo de déficit, pagando taxa de juros marginalmente mais alta que a predominante alhures. A Alemanha não devia sentir-se confortável com essa situação. Só depois, porém, que a Grécia elegeu um governo relativamente honesto, em 2009, a Alemanha despertou para o fato de que não havia mecanismo de ajuste no sistema anterior. Exigiu, então, que a Grécia promovesse ajustes com base na austeridade fiscal: como a política monetária fora centralizada, não havia alternativa.

As condições para a superação da crise já foram bem resumidas por Caio Koch-Weser. Aí se inclui o controle central da política fiscal, embora seja possível argumentar (como fez Trichet na 11ª Palestra Anual da Stavros-Niarchos Foundation, no Peterson Institute for International Economics, em 17 de maio de 2012 — http://www.iie.com/publications/papers/brochure20120517. pdf) que seria suficiente o controle central da política fiscal se limitar a países com mau desempenho. A centralização do controle da política fiscal foi objeto de acordo, a princípio, por uma conferência de cúpula europeia, mas está longe de ter sido implementada.

Embora a necessidade de controle central da política fiscal em união monetária que não satisfaça às condições de área monetária ótima fosse bem conhecida na época em que se constituiu o euro, não se previu outro problema, qual seja, o perigo de contrair empréstimos em moeda de que as respectivas autoridades não possam garantir oferta infinita em situações extremas. Ao tomar

empréstimos em euros, os países europeus se expuseram a perigos semelhantes aos que afligiram o leste da Ásia, em 1997. Essa foi, de fato, a causa imediata da crise, somente resolvida pela garantia de Mario Draghi de que, em última análise e dependendo de certas condições, o BCE estava preparado para intervir e apoiar as dívidas soberanas da periferia. O problema era que declarar a disposição incondicional de respaldar as dívidas soberanas da periferia teria destruído os incentivos dos europeus do sul para empreender a forte contração fiscal necessária para promover o ajuste.

Desde que o compromisso com a união fiscal seja cumprido, em vez de destruído pelo retrocesso, e considerando também a disposição expressa de Mario Draghi de apoiar as dívidas soberanas, o ajuste eficaz pelos países do Sul da Europa seria suficiente para superar a crise. Com efeito, o ajuste tem avançado de maneira impressionante em quatro dos cinco países. A exceção é a Itália, onde não há sinal de queda nos custos unitários do trabalho, em comparação com os da Alemanha. Que solução seria relevante aqui?

Quando vim pela primeira vez à Universidade Católica do Rio de Janeiro, muito se discutia sobre política de rendas como método de controlar a inflação. A política de rendas não foi grande sucesso no Norte, enquanto no Brasil ela foi superada, no momento oportuno, pelas discussões que, por fim, levaram ao Plano Real. Quando se reflete, contudo, sobre os motivos de seu fracasso no Norte, tem-se a impressão de que a razão foi que ninguém sentiu que os riscos eram bastante altos. Se a política de rendas tivesse sido bem-sucedida, a taxa de crescimento dos salários teria sido reduzida de 5 % para 3 %, com consequente redução na inflação de, no máximo, 2 %. Pessoas como eu podem

considerar importante esse resultado, mas talvez o grande público não pense da mesma maneira. Em face da necessidade de reduzir os custos unitários do trabalho em algo da ordem de 25 %, talvez as reações fossem diferentes. Se o governo anunciasse que a partir de algum momento no futuro próximo todos os salários e preços seriam reduzidos em 25 %, o ajuste seria garantido de uma tacada. E, possivelmente, o público aprovasse a iniciativa. Parece-me que essa é uma solução que não tem sido discutida, embora precise sê-lo.

Edmar também me pediu para comentar a atitude britânica em relação à União Europeia. Como vocês devem ter inferido, não sou favorável à atual atitude dos ingleses. Parece-me que a Inglaterra está se preparando para a saída. Pode ser que a Alemanha proponha alguma fórmula capaz de criar condições para que a Inglaterra continue como membro titular da União Europeia, mas o relevante será o subgrupo de países centrado no euro, e não vejo perspectivas de o Reino Unido juntar-se a esses países. Olhando para a frente, acho que é preciso aceitar a improbabilidade de a Inglaterra exercer muita influência sobre as questões relevantes.

Debates da Primeira Sessão

Ilan Goldfajn: Primeiro, tenho uma pergunta para o Caio. Você mencionou umas duas vezes que a falta de pressão do mercado pode realmente permitir que alguns países, como Espanha e outros, não peçam ajuda. Isso talvez seja perigoso, pois pode resultar em outra rodada de crises, antes de finalmente se promover o ajuste. Portanto, minha pergunta é: Agora que os governos conseguiram que os mercados saíssem um pouco de seus pés, seria isso um problema ou podemos prescindir dessa pressão?

Caio Koch-Weser: Pressões dos mercados, boas ou ruins? É uma pergunta difícil. Evidentemente, eu gostaria de distinguir, seletivamente, diferentes pressões de mercado. Obviamente, elas eram muito poucas antes da crise; não havia razoável

prêmio de risco. Acho que os mercados financeiros pareciam estar adiante da economia real. Acho que teremos mais pressões de mercado; as pressões, porém, insisto neste ponto, seriam decorrentes do crescimento e do desempenho da Europa. Gostaria que o mercado diferenciasse. Tomando Portugal como exemplo - o país se saiu muito bem em todos os indicadores, está reconstruindo suas curvas de rendimento e voltou aos mercados. Seria bom que fosse recompensado por esses resultados. Acho que um pouco dessa diferenciação está ocorrendo na maneira como o mercado está tratando a Irlanda agora e, com seis meses de atraso, Portugal. Aqui, gostaria de usar um exemplo que, em minha opinião, sem dúvida se beneficiaria de alguma pressão do mercado: França. Estou muito preocupado; na verdade, estou mais preocupado com a França, no médio prazo, do que com a Itália. Acho que a economia francesa se tornou incrivelmente pouco competitiva. Quando se olha para o PIB, vê-se que o Estado leva 56 % dele. Todas as primeiras medidas da plataforma socialista resultaram em políticas na direção errada. Isso, realmente, deveria chamar a atenção das autoridades da UE. E, para condimentar um pouco a história, quando me encontrei com um velho amigo, que vocês também conhecem, e que, mais uma vez, participa do governo francês, ele insistiu que deveríamos torcer por mais pressões do mercado, para convencer os representantes de velhas visões ideológicas no gabinete francês de que, por exemplo, as reformas do mercado de trabalho, em que estão empenhados, precisam tomar outros rumos. Ele, porém, ignora como isso seria possível sem pressões do mercado. Para ele, é menos difícil conversar sobre as reformas de inspiração alemã com os sindicatos trabalhistas, bastante próximos dos problemas das empresas, do que com o establishment político. Portanto, acho que pressões de mercado diferenciadas, observados certos limites, serão a melhor resposta.

Receio, entretanto, que os mercados, pela maneira como atuaram no passado, farão menos diferenciação que o desejável.

Ilan Goldfajn: Obrigado, Caio. Tenho a seguinte pergunta para Francesco. Você falou sobre o custo político do ajuste da Itália e mencionou as eleições, e como o ajuste as está afetando. Mudou, então, o foco de até que ponto deve ir o ajuste para qual deve ser a composição do ajuste. Gostaria que você retornasse à questão política em sua análise: talvez a composição do ajuste seja resultado das restrições políticas. Fazer algo em um ano e meio, através de 90 % de corte de gastos, em vez de através de 90 % de aumento de impostos, seria isso viável? Ou o que vimos é o que se deve esperar quando se precisa agir com tanta rapidez? Portanto, estou reinserindo a questão política em sua análise.

Francesco Giavazzi: Quanto à política partidária e a composição desejável de ajuste fiscal, é óbvio que a questão é difícil, uma vez que parte dos gastos que poderiam ser cortados com facilidade são basicamente rendas destinadas a grupos que, então, as dividem quase proporcionalmente entre empresas e trabalhadores. Parte das rendas recebidas pelas empresas vai para os trabalhadores. Portanto, evidentemente, tanto empresas quanto trabalhadores estão no mesmo lado, no intuito de impedir que o governo reduza as rendas.

A consequência disso é fazer o ajuste da maneira errada, e, como o desemprego na Itália se aproxima de 15 %, acho que, em breve, em vez de pressão de mercado, enfrentaremos pressão social, pois jovens adultos, na faixa dos vinte anos, quando procuram emprego, não o encontram, o que é consequência de fazer o ajuste da maneira errada.

Tenho, porém, uma observação sobre o que John disse, que é a seguinte: Há um paradoxo aqui. Continuamos todos atentos aos dados sobre competitividade nos países europeus. Constatamos, então, que Itália, Espanha e Portugal estão 30 % fora da curva. Quando se olha para a Itália, contudo, vê-se que o país, basicamente, apresenta equilíbrio comercial. Como é possível, então, perder 30 % de competitividade e manter a balança de comércio equilibrada? A explicação é que esta perda de competitividade de 30 % é a média de duas coisas muito diferentes, razão por que devemos parar de considerar as médias. As empresas exportadoras produtivas, que nos permitem pagar as importações e gerar equilíbrio comercial, representam uma parte da economia, e não estão perdendo competitividade. Com efeito, são supercompetitivas, continuam exportando e vendem no exterior grande porcentagem da produção. Portanto, estão bem. A outra parte da economia, no entanto, a parte protegida, principalmente no setor de produtos não comercializáveis, está apresentando resultados muito ruins. Por conseguinte, não se deve olhar a média e afirmar que a Itália deve reduzir os salários nominais em 30 % para voltar a ser competitiva. Gostaria de chamar a atenção para um trabalho muito bom que Paolo Pesenti, do Fed de Nova York, e dois colegas publicaram no VoxEU, duas semanas atrás, que salienta este ponto com exatidão. O que devemos fazer, em países como esses que analisamos, é promover o ajuste de modo a transferir recursos do setor de baixa produtividade para o setor de alta produtividade. Essa medida seria substituta da redução geral dos salários nominais. Isso é muito importante porque não há motivo para as indústrias exportadoras reduzirem salários em 30 %. Elas estão indo bem. A redução dos salários, entretanto, é necessária em outros setores, por causa das rendas e pelo fato de essas rendas se destinarem, em parte, aos lucros e, em parte, a aumentar os salários. A realocação do produto é alternativa para o ajuste que simplesmente reduz salários.

Ilan Goldfajn: John, tenho uma pergunta que você poderia responder no contexto da observação de Francesco. Você mencionou que o problema do ajuste europeu não é o ajuste fiscal em curso, mas o fato de os custos unitários do trabalho não terem sido ajustados. Em alguns desses países a ideia convencional é de que, com a união monetária, será muito difícil ver a queda dos custos unitários do trabalho, como ocorre em outros lugares. Por que, então, a surpresa com a recessão que de fato ocorreu? É o que está impulsionando o ajuste, que, pelo menos, eu não acreditava pudesse ser feito em apenas dois anos.

John Williamson: Sim, não acho que o ajuste fiscal seja tão problemático quanto a redução dos custos unitários do trabalho (CUTs) em comparação com os da Alemanha. A impossibilidade de desvalorização cambial obviamente dificulta o ajuste dos CUTs, pois se passa a depender de recessão para reduzi-los. Portanto, a recessão é ainda mais certa, e assim continuará, até que se ajustem os CUTs. Para mim, essa constatação em nada é surpreendente. A teoria, contudo, nos diz para esperar que os custos do trabalho finalmente se ajustem por si mesmos, como já se vê. Na Irlanda, está acontecendo mais rápido do que eu esperava; na Itália, nem tanto; mas está ocorrendo em todos os lugares.

A questão abordada por Francesco é mais difícil. Sem dúvida, seria desejável ver a realocação de recursos de não comercializáveis para comercializáveis; esse remanejamento, porém, não se faz espontaneamente, não como resultado da deflação da economia. Ocorrerá em resposta a mudanças nos preços relativos. Redução geral nos salários de, digamos, 25 % tampouco

acarretaria diretamente a realocação, mas, depois, haveria espaço para um aumento nos salários relativos, no setor competitivo de comercializáveis, que poderia efetivamente promover o almejado remanejamento. E, no meio-tempo, decerto melhoraria a competitividade da Itália.

Caio Koch-Weser: Apenas um rápido comentário: o que estamos vendo é, de fato, muito surpreendente, a rápida redução dos custos unitários do trabalho, não só na Irlanda, e de muitos outros indicadores, como aposentadorias. Por outro lado, precisamos aumentar os custos unitários do trabalho em países como Alemanha. E acho que isso está começando a transformar-se em política pública, embora não se fale alto a esse respeito, mas se percebe a tendência nos mais recentes acordos trabalhistas. Penso que na Alemanha deixaremos que os salários aumentem, uma vez que os trabalhadores já sofreram muito depois da reunificação. Hoje, já somos uma economia bem-sucedida e temos condições de nos dar ao luxo de fazer mais.

Ilan Goldfajn: Obrigado. Agora, faremos uma pausa para o café.

SEGUNDA SESSÃO

Desafios do Desenvolvimento no Século XXI

Membros do Painel:

Regis Bonelli (coordenador)

Albert Fishlow

Andrew Sheng

André Lara Resende

Perspectivas para a América Latina

Albert Fishlow

Integração econômica é um velho tema na América Latina. Iniciativas regionais com esse objetivo remontam a fins da década de 1950, quando ficou claro que a substituição de importações não havia conseguido deflagrar a centelha de ignição do crescimento industrial – como, em 1949, haviam prometido Raul Prebisch e a Comissão Econômica para a América Latina. Caso se deslocasse o foco, até então concentrado em cada país, para o hemisfério como um todo, seria possível evitar as ineficiências de escala que notoriamente inibiam a

 $^{^{\}rm l}~$ Em 1984, o nome mudou para Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (Cepal).

política de industrialização por substituição de importações (ISI) em quase todos os lugares, exceto México e Brasil. E, caso se impusesse o comércio equilibrado, em âmbito setorial e nacional, todos os países, aparentemente, poderiam beneficiar-se.

A Cepal defendia o desenvolvimento de um mercado comum regional, com duas características especiais.

A primeira garantiria o equilíbrio do balanço de pagamentos intrarregional entre todos os países membros. "Do contrário [a integração] simplesmente significaria que as divisas estrangeiras que até então eram usadas para pagar importações do resto do mundo seriam transferidas para outros países latino-americanos." Precisar-se-ia de esforços especiais para garantir que esse equilíbrio macroeconômico também se estendesse para setores específicos. Se assim não fosse, as trocas internas de produtos industrializados por *commodities* simplesmente replicariam o padrão de comércio com o centro industrializado.

A segunda característica envolvia grandes ganhos de eficiência resultantes de economias de escala. O desvio de comércio, envolvendo custos iniciais, resultaria em subsequente criação de comércio e geração de exportações intrarregionais, que seriam muito mais baratas que a produção interna nacional. A industrialização, agora integrada em âmbito regional, poderia prosseguir como base dominante da atividade econômica futura, possibilitando, em consequência, taxas de crescimento mais altas. Implícita neste modelo havia uma restrição cambial ao crescimento semelhante à de Chenery em vez de cálculos de bem-estar estáticos de desvio de comércio e de criação de comércio.

² Comissão Econômica para a América Latina, *The Latin American Common Market* (Nova York, 1959), p. 21.

O Mercado Comum Latino-Americano mal havia sido organizado, em 1961, quando mercados externos mais pujantes passaram a comprometer sua atratividade. Os termos de troca se estabilizaram e as oportunidades de exportação melhoraram. Em verdade, o comércio intrarregional aumentou, de 6,4 % para 11 % do total das importações, entre 1962 e 1966, quando entrou em vigência o Tratado de Montevidéu. Depois disso, porém, e até o começo da década de 1980, quando foi fundada a Associação Latino-Americana de Integração (Aladi), não ocorreram novos aumentos. A atenção se concentrou então na crise da dívida e na necessidade de limitar todas as importações, quaisquer que fossem as fontes.

Em termos simples, as importações regionais não foram grandes substitutos das importações extrarregionais como fontes de abastecimento de produtos industrializados; ou, mais importante, de fornecedores nacionais, ainda que menos eficientes. Os produtores nacionais ainda eram considerados preferenciais, limitando a competição externa, regional ou não. Mesmo a aceitação aberta pelos Estados Unidos das tarifas preferenciais da América Latina, em 1967, não mudou essa realidade. Esquemas de complementaridade regional na produção de automóveis e de outros bens duráveis mais novos nunca avançaram. Havia uma estrutura nascente nessas indústrias, mas sem complementos.

No começo da década de 1990, uma nova base para a intensificação do comércio hemisférico começou a tomar forma, quando praticamente todos os países da América Latina reduziram tarifas e outras restrições ao comércio. Essa iniciativa coincidiu com progressos na eliminação da inflação, com a privatização de parcela significativa das concessionárias de serviços públicos e da indústria de produtos intermediários e com a abertura aos investimentos estrangeiros. Brasil e Argentina começaram ainda mais cedo a promover o aumento do comércio bilateral, como sinal das possibilidades de relacionamento mais estreito, sob nova liderança civil e sob esforços heterodoxos para conter a inflação. Esse processo, que fora inibido pelo retorno de poderosas forças inflacionárias em ambos os países, foi acelerado pelos recém-eleitos presidentes Collor e Menem, em junho de 1990, com a Ata de Buenos Aires, que se comprometia com a criação de um mercado comum pleno até fins de 1994. Em março de 1991, o Paraguai e o Uruguai também se tornaram membros, e iniciou-se formalmente o processo de negociação que culminou, em dezembro de 1994, com o Protocolo de Ouro Preto.

Mais ao norte, o presidente dos Estados Unidos, George H. W. Bush, propôs, em junho de 1990, acordo comercial abrangendo todo o continente, do Yukon aos estreitos da Patagônia. Pouco depois, e até certo ponto surpreendendo os Estados Unidos, o México começou a exercer pressões para entrar imediatamente no já existente Acordo de Livre Comércio com o Canadá. As negociações formais começaram no outono setentrional de 1991 e foram concluídas menos de um ano depois. O então recém-eleito presidente Clinton propôs outras mudanças em cláusulas referentes a meio ambiente e trabalho, antes de apoiar o pacto e de pressionar pela ratificação no Congresso americano. O Acordo de Livre Comércio da América do Norte (Nafta) entrou em vigor no começo de 1994.

Em dezembro desse ano, os Estados Unidos promoveram uma reunião em Miami, Flórida, e iniciaram negociações para a constituição da Área de Livre Comércio das Américas (Alca), e durante dez anos esperou-se que daí emergisse uma área de livre comércio continental. Os entendimentos começaram imediatamente, envolvendo reuniões ministeriais regulares e conferências de cúpula bienais, abrangendo, além do comércio, uma gama mais ampla de questões, como educação, direitos humanos e outros temas.

Esses dois mecanismos de integração — Mercosul e Alca — envolviam conflitos intrínsecos. A esperança do Brasil de criar uma Área de Livre Comércio da América do Sul (uma primeira conferência de cúpula sul-americana realizou-se em 2000) não se concretizou. Caso tivesse se realizado, as posições nos entendimentos finais referentes à Alca teriam produzido resultados muito diferentes.

Em face das importantes mudanças políticas que ocorriam na Argentina, Brasil, Peru e Venezuela, assim como nos Estados Unidos, a Alca, aos poucos, perdeu a relevância depois de 2000. Adiaram-se as reuniões programadas e não se fechou nenhum pacto hemisférico. Em seu lugar, promoveram-se mecanismos de livre comércio com os Estados Unidos, ao longo do tempo, envolvendo países da América Central, bem como Chile, Colômbia e Peru.

Na esfera do Mercosul também ocorreram mudanças importantes. O aumento inicial, mais que proporcional, no comércio bilateral entre Argentina e Brasil não se sustentou após o fim da década de 1990. Cada país adotou uma estratégia macroeconômica diferente, depois de ambos passarem por grandes desvalorizações cambiais. A Argentina voltou à substituição de importações em favor do setor industrial interno, enquanto o Brasil buscava diversificar o destino geográfico e a composição setorial das exportações.

A China logo emergiu como principal mercado para as exportações de produtos primários, e o Brasil se beneficiou de relações de troca favoráveis depois de 2003 e, novamente, em 2009. Outros países da América Latina também assumiram maior importância para as exportações de produtos industrializados do Brasil, enquanto a Argentina constantemente impunha cotas às importações de vários produtos, desde açúcar a têxteis, calçados, bens de consumo duráveis e bens de capital. Em especial, o comércio bilateral de automóveis sempre foi contencioso. O acordo vigente, de 2008, acabou de expirar, e, em breve, a questão voltará à tona.

O Mercosul também alterou sua composição. Em 2012, seis anos depois do primeiro pedido de ingresso, a Venezuela foi aceita como membro pleno, enquanto a afiliação do Paraguai era suspensa no mesmo ano. A Bolívia também apresentou requerimento formal de entrada, e o Equador já indicou que provavelmente agirá da mesma maneira. Também se constatam sutis mudanças de foco depois das alterações na composição, com o comércio já não sendo a única preocupação. Inevitavelmente, com a criação de um Parlamento, cujas eleições diretas se iniciarão em 2014, e com o aumento da quantidade de membros, começa a surgir uma área cinza de sobreposição com a União de Nações Sul-Americanas (Unasul), grupo mais recente de países da América do Sul, dedicado basicamente, mas não exclusivamente, a questões políticas.

Essas iniciativas para a institucionalização da integração sul-americana despertam atenção e interesse; mas também ignoram uma realidade cada vez mais nítida: desenvolve-se uma divisão fundamental na América Latina entre grupos do Atlântico e do Pacífico, com o Brasil posicionando-se, com alguma incerteza e hesitação, mais ou menos no centro.

Esse isolamento geográfico, porém, nem sempre é estanque. O Equador, por exemplo, embora esteja situado na costa do Pacífico, é membro da Aliança Bolivariana para os Povos da Nossa América (Alba), da qual também participam Bolívia e Venezuela. E o Uruguai, embora na costa do Atlântico, enfrentou, mais de uma vez, controvérsias políticas significativas com a Argentina. Grande parte do comércio do Brasil se concentra na China; já no caso do México e da Colômbia, com os Estados Unidos.

Em termos econômicos, esses blocos se distinguem pelo grau de aceitação dos sinais de mercado como fontes de orientação da atividade econômica, em vez da ampla e contínua intervenção do Estado para determinar os insumos e produtos almejados. Os países do Pacífico pouco recorrem a subsídios e a tarifas, atribuindo maior importância às forças competitivas e ao potencial de geração de lucros no direcionamento dos investimentos privados. A intervenção pública se restringe basicamente à política social e à regulação institucional, com regras explícitas e contínuas, decisões judiciais e realização de eleições. Os líderes dos países do Atlântico, em contraste, definem antecipadamente os resultados almejados e se dispõem a fazer o necessário para realizá-los, o que talvez envolva presença direta na produção e na distribuição, pouco recorrendo ao comércio e aos investimentos externos.

Na prática, o envolvimento político nos países do Atlântico resulta em acesso mais difícil a capitais privados a juros reais baixos, em menores lucros, em maiores salários e em dependência das exportações de poucos produtos primários e de seus preços internacionais. As importações são controladas. A "doença holandesa", que se manifesta na forma de câmbio sobrevalorizado e de desequilíbrios internos, aflige principalmente os países exportadores de petróleo, mas também pode acometer outras economias. A inflação desponta como consequência imediata, na medida em que as despesas aumentam e os bancos centrais ampliam a oferta de moeda. Não é à toa que as taxas do mercado negro disparam nessas circunstâncias.

Venezuela e Argentina são exemplos típicos, em curso, de como essa política econômica pode resultar em distorções. Na Venezuela, apesar da atual alta nos preços do petróleo, a taxa de câmbio fixa oficial de 6,4 bolívares por dólar corresponde a uma taxa no mercado negro quatro a cinco vezes mais alta. Na Argentina, a situação é melhor. A taxa do mercado negro é apenas 50 % superior à oficial, em consequência de pequeno déficit fiscal e de muito menos intervenção pública direta que na Venezuela. A Argentina, porém, é o único país do mundo, hoje, sob observação do FMI pela inadequação de seus índices de preços e, provavelmente, também pelas estimativas de renda. O Equador, em virtude do atrelamento explícito do peso ao dólar, tem evitado essas consequências; a política econômica interna é implicitamente conservadora, apesar das palavras de seu líder.

Entre os países do Pacífico, os resultados têm sido melhores. Os bancos centrais são atores importantes, garantindo taxas de juros reais relativamente baixas e estáveis, respaldadas por déficits públicos baixos, ou até por superávits esporádicos. Com os ganhos nas relações de troca na primeira década do século, as taxas de câmbio reais experimentaram alguma valorização, mas não excessiva. O Chile gerenciou seu fundo soberano com muito sucesso, evitando, assim, a sobrevalorização cambial e acumulando recursos para um período de queda nos preços do cobre e de déficits mais elevados em conta-corrente. Igualmente importante tem sido a presença crescente desses países no comércio internacional. A participação do comércio internacional no PIB tem aumentado significativamente. Entre o começo da década de 1990 e 2010-2011, a porcentagem aumentou de 43 % para 61 %, no Chile; de 32 % para 60 %, no México; e de 22 % para 45 %, no Peru. Apenas na Colômbia o crescimento foi muito mais modesto, de 27 % para 31 %.

Agora, três desses países se associaram ativamente e estão em negociações para a constituição da Parceria Trans-Pacífica. A Colômbia, que não é membro da Cooperação Econômica Ásia-Pacífico (Apec), ainda não participa, mas está ansiosa para afiliar-se. O acordo de livre-comércio, com a recente inclusão do Japão, representará algo da ordem de dois quintos do PIB mundial e de um terço do comércio global. Iniciadas em 2005, as discussões se aceleraram recentemente. O processo é parte da reorientação da política dos Estados Unidos para a Ásia, em rápida expansão, e ampliará a redução de barreiras que já vem ocorrendo com regularidade, mesmo que ainda não se tenha concluído a Rodada de Doha da Organização Mundial do Comércio (OMC).

Também se constatam notáveis diferenças políticas entre os países do Pacífico e do Atlântico. Entre os países do Pacífico, os resultados das eleições produziram alternância dos partidos políticos no poder ao longo das últimas décadas, além de assegurarem a continuidade constitucional. Não houve casos de centralização do poder pelo chefe de governo, tampouco emendas constitucionais possibilitando sua permanência no poder, como se viu em muitos países do grupo do Atlântico. Nesses últimos, a reeleição reiterada é regra, em vez de exceção. E, com ela, são comuns várias medidas que limitam a competência do poder judiciário e até do legislativo. A dissensão tem sido limitada, em vez de ampliada.

Uma terceira diferenciação ocorre nas áreas de crescimento econômico e de distribuição de renda. No século XXI, os países do Pacífico têm registrado crescimento mais alto e menos variável que os países do Atlântico. Ambos os grupos se beneficiaram da melhoria das relações de troca no período e de maiores aumentos na renda interna que no produto. Quase todos os países

latino-americanos também apresentam queda no coeficiente de Gini, que mede a desigualdade na distribuição de renda. O grupo do Pacífico, porém, tem sido mais capaz de manter a continuidade do processo, apesar da queda nos preços dos produtos primários, hoje em andamento.

Uma das explicações para esse melhor desempenho é o aumento dos índices de investimento desses países. Em todos eles, o investimento bruto é de algo em torno de 25 % do PIB, o que se situa muito abaixo dos níveis encontrados na China, na Índia e na Coreia do Sul, mas ainda assim representa grande aumento em comparação com o passado recente. Entre os países do Atlântico, o padrão tem sido mais cíclico. Venezuela e Argentina desfrutaram de altas rendas durante muito tempo. No entanto, desde a década de 1970, o desenvolvimento vem apresentando declínio relativo, e até absoluto, em vez de aumento. Esses dois países são exemplos que justificam as atuais preocupações do Banco Mundial com a incapacidade dos países em desenvolvimento de renda média de cruzar a linha para o progresso sustentável.

Essa mesma conclusão se aplica à política social, apesar das alegações retóricas em contrário dos países do Atlântico. As iniciativas de transferência de renda condicionais, com a ajuda do Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (Pnud), cresceram e ficaram mais sofisticadas nos países do Pacífico. O México está na vanguarda; outros logo se acomodaram, gastando pequenas proporções da renda total, mas alcançando segmento mais amplo dos necessitados e oferecendo oportunidades para que saiam da pobreza. Em contraste, as taxas de inflação não ficaram incólumes na Argentina e na Venezuela, e seu aumento afeta com mais intensidade os pobres, enquanto as iniciativas de

combate à pobreza foram concebidas mais para proporcionar vantagens políticas que para atacar os males sociais.

O mais importante para o crescimento a longo prazo e para a capacidade de formular políticas sociais eficazes é o aumento constante da produtividade, que depende de investimentos contínuos e de inovações tecnológicas. É possível tirar proveito de relações de troca favoráveis para aumentar a renda por meio de salários mais altos e de consumo mais elevado; os efeitos positivos daí decorrentes, porém, são temporários. Assegurar a continuidade necessária, com amplo apoio popular, é a esperança de todos os políticos. Apaixonar-se pelo poder arbitrário, como aconteceu com tantos líderes do grupo do Atlântico, não é solução viável.

E onde o Brasil se situa nessa dicotomia regional? Este tema não se presta a respostas curtas, como seria o caso nesta apresentação. Espero, obviamente, que se escolha o caminho correto.

A Ásia e a Economia Global³

Andrew Sheng

Andrew Sheng: Sinto-me realmente muito honrado por participar desta conferência, pois percorri o caminho mais longo e sou o único asiático aqui.

Stanley Fisher: Não é, não.

Andrew Sheng: Sou, porque Hong Kong fica muito mais longe que Israel. (risadas) Certo? Ah, sinto muito, perdão. Israel é parte da Ásia. Realmente me desculpo. O que mostra como a Ásia é complexa.

³ Transcrição das observações de Andrew Sheng na Conferência. O autor é grato à Sra. Jodie Hu, do Fung Global Institute, pela ajuda na pesquisa.

De fato, é uma honra participar desta conferência, e vim de Hong Kong especialmente para homenagear Pedro Malan. Ilan e Edmar prestaram ontem homenagens muito pessoais e comoventes, exaltando as realizações do Pedro. Nada preciso acrescentar, a não ser repetir o que afirmei esta manhã: que Pedro já era estrela no Banco Mundial quando lá entrei, em 1989, até que ele se mudou para posições mais destacadas e fez muito mais por seu país, como presidente do Banco Central e como ministro da Fazenda.

Na Ásia, admiramos líderes que não são apenas intelectuais públicos – é preciso ser realizador, pois, para os asiáticos, é a força de vontade para engajar-se na ação que determina o lugar de cada um na história. O vocábulo chinês que significa vontade individual é formado, na verdade, pelos caracteres que denotam "guerreiro" e "coração", porque só quem cultiva o coração realiza suas crenças. Acho que temos muita sorte em estarmos reunidos aqui, hoje, para homenagear um homem que realmente defende suas crenças, e que ajudou a impulsionar seu país para o estágio seguinte de uma trajetória econômica estável. Pedro foi bastante modesto ao dizer que não o fez sozinho, mas, sim, com toda a equipe, sob a liderança do presidente Cardoso, inclusive muitas pessoas presentes nesta sala, até o professor dele, Albert Fishlow, à minha direita. Por tudo isso, sinto-me extremamente honrado por ser parte deste evento.

Pediram-me para ser breve sobre os acontecimentos na Ásia, porque nos últimos dez anos lá ocorreram grandes mudanças. Dez anos atrás, a China não aparecia no radar da América Latina, e hoje é o maior parceiro comercial de muitos países latino-americanos. Isso, em si, é um milagre. A questão sobre a qual devo falar, no entanto, são as tendências de mudança do processo de desenvolvimento no século XXI.

Quero começar com duas citações que resumem duas lições essenciais para o século XXI. A primeira citação, que ouvi de um amigo indiano, é atribuída a Albert Einstein, que teria dito: "O mundo tal como o criamos é um processo resultante de nossas ideias, e não podemos reformá-lo sem antes transformar nosso modo de pensar." Essa afirmação é aplicável à crise de 2007, que, de certa maneira, foi prolongamento da crise asiática da década de 1990; ela transformou toda a maneira como encaramos as questões globais, e ainda não concluímos esse processo de revisão.

A segunda citação, inspirada na crise europeia, é de Jean-Claude Juncker, presidente da Comissão Europeia, que afirmou o seguinte sobre reformas econômicas: "Todos sabemos o que fazer, só não sabemos como ser reeleitos depois que o fizermos." Assim é porque a verdadeira questão com que nos defrontamos, em minha opinião, é o fato de a maneira como refletimos sobre o problema não ser errada, mas ainda estar incompleta. O tema fundamental não é economia nem ciência. Tudo se resume à política. A situação em que hoje nos encontramos decorre do fato de termos entrado no século XXI imbuídos da mentalidade vestfaliana do século XVII, segundo a qual os governos nacionais podem determinar tudo.

O fato é que, hoje, vivemos em um mundo altamente interconectado e interdependente, em que começamos a nos afastar de uma situação unipolar, "americanocêntrica", para uma situação multipolar. Nesse mundo multipolar, em que os interlocutores são mais numerosos, o caminho da democracia é o próprio rumo da humanidade. Enfrentamos, porém, um problema fundamental, que é a constatação de que, se o resto do mundo consumir no mesmo ritmo dos países avançados, onde habita apenas um

bilhão dos sete bilhões da população mundial, os recursos naturais serão insuficientes.

O modelo de crescimento que adotamos no século XX se baseia na crença de que a ciência pode resolver tudo e de que podemos consumir sem restrições. Em consequência — e esta é a minha opinião, que talvez esteja errada —, o maior erro ou falha da geração do *baby boom* é ter consumido os recursos que deveriam ser desfrutados pelas gerações futuras. Além disso, não estamos dispostos a pagar os tributos pelo consumo excessivo, transferindo para as gerações futuras o custo de nosso usufruto. Certo ou errado, a filosofia hoje predominante da "democracia do consumo" levou-nos à realidade terrível de enorme transferência de riquezas entre gerações, que não é sustentável do ponto de vista social nem ecológico.

Basicamente, o ponto a ser salientado é que a Ásia se encontra no âmago desse dilema intelectual, social e ecológico, pois, historicamente, a Ásia tem sido muito darwiniana. Durante milhares de anos, a Ásia viveu em consonância com seus meios ecológicos; agora, porém, com a globalização, os asiáticos alcançarão padrão de vida além de seus recursos naturais — o que não é sustentável. Essa é, pois, a arena em que hoje pelejam os intelectuais asiáticos. Como mudar nosso modelo de crescimento para nos tornarmos sustentáveis e vivermos em paz com o resto do mundo?

Há quem ache que os asiáticos não se importam com a questão. Também não falta quem receie que a China conquiste o mundo. Os estudiosos da história chinesa, todavia, sabem que a China foi invadida mais vezes do que invadiu outros territórios, realidade que se repetiu mesmo há tão pouco tempo quanto na década de 1930. Os conflitos territoriais são pendências ainda a serem resolvidas na Ásia.

O ponto a ser realmente enfatizado é muito elementar; qual seja, o de que no século XX passamos por duas pavorosas guerras mundiais por causa da ascensão de dois países com 60 a 70 milhões de habitantes, do tamanho de não mais que uma única província da China.

O que estamos testemunhando hoje?

No século XXI, temos assistido à formação de ondas demográficas de pelo menos quatro bilhões de pessoas que estão ascendendo às categorias de baixa renda média e de renda média. Todos nos preocupamos com a inclusão social de 1,3 bilhão de pessoas na China. Com atraso de dez ou quinze anos em relação à China, porém, já se avista outra onda de 1,3 bilhão de pessoas na Índia. Em seguida à China e à Índia, desponta outro 1,1 bilhão de muçulmanos espalhados por toda a Ásia, do Oriente Médio à Indonésia, aboletados sobre enorme acúmulo de recursos naturais, inclusive fontes de energia. E ainda não contamos outro meio bilhão de muçulmanos na África, totalizando 1,6 bilhão de muçulmanos em todo o mundo. Alguém poderia argumentar que a comunidade islâmica não pode unificar-se; seja como for, porém, é uma força em ascensão. E, até o fim do século, as classes médias da América Latina e do resto da África também estarão em escalada. Como abastecer essa massa de sete a nove bilhões de pessoas com água, energia, matérias-primas e alimentos? O aquecimento global e a sustentabilidade ecológica, com estabilidade social, compõem a questão mais importante que hoje enfrentamos.

Gostaria de apresentar um breve resumo do que está acontecendo na Ásia. O continente asiático abriga 55 % da população mundial; gera, aproximadamente, 17 % do PIB global nominal

ou pouco menos de 30 % do PIB global pela paridade do poder de compra (PPP); e detém mais ou menos 21 % dos ativos financeiros do planeta. De acordo com projeções do Banco Asiático de Desenvolvimento (ADB), a Ásia, por volta de 2050, provavelmente responderá por metade do PIB e dos ativos financeiros mundiais. Hoje, a Ásia é poupadora líquida, emprestando US\$ 3 trilhões ao G4 (as economias emissoras de moeda de reserva, dos Estados Unidos, da zona do euro, do Japão e do Reino Unido). Caso daí se exclua o Japão e o inclua na Ásia, os países do G3 devem ao resto do mundo, principalmente à Ásia, cerca de US\$ 6,4 trilhões, equivalentes a cerca de 20 % de seu PIB ou 10 % do PIB mundial. Esse é o desequilíbrio global que agora está sendo resolvido com a redução dos superávits em conta-corrente do Japão, da China e do resto do leste da Ásia.

Devemos lembrar que a Ásia não é um país, mas um enorme continente, dividido em pelo menos cinco partes. Como diz o professor Albert Fishlow, há a ponta do Pacífico e a ponta da Europa, com a Rússia se estendendo desde a Europa até o Estreito de Bering, com áreas da Ásia russa muito pouco povoadas. O leste da Ásia, que se prolonga até o norte do continente, é a sua área mais rica, com população envelhecida; ela abrange o Japão, as duas Coreias e a China, inclusive Hong Kong e Macau.

O sudeste da Ásia abrange os países da Associação de Nações do Sudeste Asiático (Asean), com população superior a 500 milhões e territórios recobertos de enormes florestas tropicais e com plataformas continentais que contêm abundantes recursos marinhos. O sul da Ásia inclui os gigantes Índia, Paquistão e Bangladesh. Também se devem mencionar as economias da Ásia Ocidental (Oriente Médio) e da Ásia Central, todas com fartos recursos energéticos e minerais.

Falemos primeiro sobre o Japão. O Japão é uma tragédia social em formação. A atual população do país é de 120 milhões. Lá pelo fim do século, de acordo com estimativas das Nações Unidas, a população será de 60 milhões. Jamais experimentamos esse tipo de declínio demográfico na história, na ausência de guerras e pestes. Hoje, o agricultor japonês tem, em média, 66 anos. O déficit fiscal anual do Japão situa-se em torno de 10 % do PIB, com dívida bruta de 230 % do PIB. Graças à política de baixas taxas de juros, o custo do serviço da dívida do governo japonês é de 0,68 % por ano, mas já chega a 25 % dos gastos públicos. O novo primeiro-ministro, Shinzo Abe, almeja alcançar uma inflação anual de 2 % para resgatar a economia da atual armadilha deflacionária. Se a taxa de juros japonesa aumentar para 2 %, o que vocês acham que acontecerá com os mercados de bônus e de ações? Todo o sistema de pensões e aposentadorias perderá muito em consequência do colapso nos preços dos bônus. No momento, o Japão não é fonte de transbordamento da crise para o resto do mundo, pois é emprestador líquido, não tomador líquido, em âmbito mundial. Mas se o Japão sacar essas poupanças hoje mantidas nas economias avançadas, talvez ocorra enorme volatilidade nos mercados globais. O Japão é um caso social e econômico muito complexo, que ainda não compreendemos totalmente. O fenômeno japonês, como a primeira economia avançada a cair na armadilha da dívida, merece estudos mais profundos.

A Índia é a maior democracia da Ásia, mas também enfrenta graves restrições de recursos. Fica atrás da China em termos de PIB e de investimentos em infraestrutura. Suas condições demográficas, porém, são ótimas (não adota política de filho único) e o potencial da economia é excelente, caso resolva os problemas da burocracia. Parte do problema da Índia é o debate hoje em curso sobre se deve seguir o modelo industrial exportador do leste da

Ásia e do Pacífico ou se é preferível adotar políticas mais socialistas e inclusivas. A comunidade empresarial quer globalizar-se, mas também são poderosos os *lobbies* em favor do socialismo e da redução da desigualdade. O debate continua em curso.

Analisemos, agora, de maneira muito sucinta, o sudeste da Ásia. Essa região, abrangendo a Indonésia, é a mais notável narrativa de crescimento de mercados emergentes. Depois da crise asiática de 1997-1999, a Indonésia avançou com muita rapidez para a democracia, graças a Larry Summers, Stanley Fischer e outros, e, embora ruidosa, essa democracia está funcionando muito bem. Hoje, a Indonésia cresce cerca de 6 % ao ano. Se o governo central for mais firme e resoluto no manejo das principais questões fiscais e de infraestrutura, a Indonésia facilmente será capaz de crescer 8 % ao ano. Em suma, a Indonésia, com população superior a 250 milhões, dos quais mais de 90 % são muçulmanos, pode atuar como importante força moderadora para o resto do mundo.

Finalmente, não é fácil resumir a China em cinco ou oito minutos, mas vou tentar. Wen Jiabao, atual primeiro-ministro, que será substituído no próximo mês depois de dez anos no cargo, disse, em 2007, que a China era "descoordenada, desequilibrada e insustentável". E continua assim até hoje, embora seja a economia que mais cresce no mundo. Os desafios com que se defronta são imensos. O aumento da desigualdade social tem sido tremendo. Com a proliferação das mídias sociais, o combate à corrupção é a meta número um, e a maneira como os líderes enfrentarem esse problema básico determinará a legitimidade do regime. Nova geração de dirigentes está substituindo a atual, a ser empossada em meados de março. As reuniões da Assembleia Nacional Popular e da Conferência Consultiva Política do Povo Chinês, equivalentes à Câmara dos Deputados e ao Senado Federal, ocorrerão de

1º a 15 de março, e confirmarão os novos governantes, aprovarão as principais políticas públicas e escolherão o pessoal de segundo escalão.

Vou resumir muito brevemente como acho que transcorreu a sucessão política. Nos preâmbulos que se prolongaram até novembro último, o mundo ficou perplexo com histórias dramáticas de corrupção, assassinato, crime etc.; a transição da liderança, porém, foi relativamente tranquila em comparação com as do passado. A equipe compõe-se de cinco pessoas no Comitê Permanente do Politburo do Partido, em vez de nove. Não tenho dúvida de que formam uma equipe econômica mais forte que a antecessora, pois todos os membros trabalharam em pelo menos dois mandatos como líderes de províncias ou como titulares de grandes ministérios. Em consequência das pressões sociais que estão aflorando nas novas mídias, eles serão forçados a enfrentar questões de mudança política, de mudança econômica, de manejo do excesso de capacidade etc., bem como de transformações fundamentais no modelo de crescimento.

Eles sabem que se não mudarem a matriz energética da China a situação do país se tornará insustentável. Para manter o crescimento, a China hoje depende principalmente do carvão como principal fonte de energia. Em consequência, a China é atualmente o maior emissor de CO_2 , à frente dos Estados Unidos. Essa taxa de emissão de carbono não é boa para ninguém. Talvez vocês tenham lido nos jornais que a China enfrenta hoje a pior poluição atmosférica do planeta, flagelo que tem gerado impulso político para as grandes reformas a serem promovidas.

Não se deve subestimar, contudo, a complexidade do problema.

Por que digo isso? Muita gente no Ocidente afirma que o culpado é o Partido Comunista, mas essa não é toda a história. Não

que o Partido Comunista não seja a entidade dominante, mas, sim, que se está lidando com a mais antiga burocracia remanescente no mundo. Nenhuma outra burocracia sobreviveu mais de dois milênios, apesar de todas as mudanças dinásticas. A burocracia da China é muito complexa, com numerosas camadas de comando e com estilos muito antigos de lidar com as coisas. Por exemplo, nenhuma autoridade chinesa, desde 200 a.C., pode chefiar a burocracia dentro da própria cidade ou província de origem. Portanto, em termos de Brasil, quem nasceu no Rio não pode servir no Rio. Essa regra vigora há mais de dois mil anos. O líder local ou secretário do partido também é prefeito ou governador, responsável pelo judiciário, pelo executivo e pelo legislativo, prestando contas apenas ao governo central. O governante é "autoridade paterna", pessoalmente responsável por tudo em sua jurisdição. Esses são alguns dos costumes complexos profundos e dos preceitos burocráticos enraizados tão resistentes às mudanças.

Por exemplo, veja-se o conflito entre o mercado e o Estado. Acham vocês que as autoridades chinesas não leram os mesmos compêndios sobre forças do mercado que todos conhecemos? De fato, a maioria dos chineses concorda que se deve permitir a atuação das forças do mercado. Como, porém, enfrentar a burocracia entrincheirada a reiterar que, quando as coisas dão errado, "nós, os burocratas, estamos no controle e, portanto, diremos o que fazer"? É preciso muita confiança política para admitir o funcionamento das forças do mercado, para restringir o poder decisório da burocracia e para desenvolver os freios e contrapesos que controlam os governantes.

O que está em curso na China hoje é um debate muito complexo, não apenas sobre mudanças políticas, mas também sobre as consequências de como se empreende exatamente o que Pedro Malan e outros fizeram no Brasil. Em outras palavras, como impulsionar a economia e como contrariar os interesses constituídos, e, ao mesmo tempo, continuar sendo eleito? Na China, hoje, quem promover todas as mudanças duras, mas necessárias, mesmo em posições autocráticas, será derrubado, pois cada um, pessoalmente, responderá pelas próprias ações e efeitos. Esse dilema é universal, nas democracias e autocracias.

As reformas são barganhas políticas que não se resolveram na teoria política. Até solucionarmos a questão de como contornar ou de como enfrentar a armadilha da ação coletiva, teremos dificuldade em avançar.

Eis a matemática da democracia: quando os partidos políticos e quando as opiniões sociais divergem sobre certos temas com margens muito estreitas, não raro é a minoria extremada, responsável pelo desempate, que assume o verdadeiro poder, não quem controla facções opostas, cada uma com 48 % do total. Quando os lados estão equilibrados em condições de igualdade, quem controlar pouco mais de 1 % dá o voto de minerva para mudar a situação. No século XXI, quando a sociedade está confusa e indecisa sobre as transformações complexas do meio ambiente, é provável que estejamos presos em armadilhas de ação coletiva, nos níveis local, nacional e global. O problema é político, não científico nem econômico.

A China quer reformas, mas, ao contrário de Juncker, não sabemos exatamente como reformar. Ninguém tem certeza, pois a teoria dominante não nos oferece nenhuma diretriz. Não sabemos ao certo nem se as ferramentas disponíveis são adequadas, uma vez que, exatamente como discutimos na primeira sessão, por mais que falemos sobre política monetária ineficaz e sobre

os limites da política fiscal, as políticas de fato mais importantes são as estruturais do setor real. Assim é porque a infraestrutura, tanto a concreta quanto a abstrata, é o que realmente determina a sustentabilidade de longo prazo da economia. Os chineses foram bem-sucedidos porque desenvolveram a infraestrutura de hardware, ou concreta. Muitos estrangeiros imaginam a China como país atrasado e rural. Errado! Muitas cidades chinesas de segundo e terceiro níveis são tão desenvolvidas e equipadas, do ponto de vista concreto, quanto algumas cidades da Suíça. Em termos de software, ou abstratos, contudo, a China é muito retrógrada, e essa é a questão crucial com que o país hoje se defronta – como desenvolver o software, a infraestrutura abstrata do Estado de Direito, das instituições, e da maneira como o governo atua em relação ao indivíduo e ao Estado, quando a cultura predominante, com dois mil ou três mil anos, centraliza a maioria das decisões e as atribui a enormes burocracias.

Essa é a transformação a que a China deve submeter-se.

Até podemos dizer que não gostamos do que está acontecendo, mas, se o processo for bem-sucedido, a China resolverá alguns dos problemas de aquecimento e de conservação de recursos naturais. Se fracassarmos, queimaremos todos juntos. Essa é a realidade, e é por isso que admiro muitas das ONGs, dos grupos ambientais da sociedade civil, que talvez até discordem da política chinesa, mas que hoje se empenham em ajudar os chineses a resolver seus problemas ambientais, por se darem conta, em termos altruístas, de que, se resolverem os problemas da China, e esta comprovar que suas propostas são eficazes, desenvolver-se-á um modelo de crescimento viável a ser adotado pela Índia, pela Indonésia e por outros mercados emergentes, para ajudar a resolver o desastre do aquecimento global.

Em síntese, a Ásia precisa reconsiderar seu atual modelo de crescimento insustentável e iníquo, e a China, provavelmente, está na vanguarda do esforço para a superação do desafio. Não será fácil decidir se é possível manejar a questão com o atual modelo político ou se é preciso adotar regime diferente, mais inclusivo.

Espero que este resumo seja uma abordagem proveitosa e proativa ao esforço de promover um debate produtivo sobre o papel demasiado complexo e controverso da Ásia no século XXI. Muito obrigado mesmo.

Já Não Há Lugar para Velhos Remédios

André Lara Resende

A expansão monetária agressiva evitou nova depressão. Aprendemos as lições de 1930: o fim de bolhas financeiras não é o momento de insistir na ortodoxia monetária. Chegou-se a um consenso sobre o uso dos recursos dos bancos centrais para absorver dívidas privadas e para monetizar a dívida pública. Hoje, mais de cinco anos depois do início da crise, as economias do Primeiro Mundo continuam estagnadas. Quando a questão consiste em como promover a recuperação, o consenso se rompe e velhas controvérsias vêm à tona, sob novos disfarces.

As propostas sobre como promover o crescimento se agrupam em três categorias. Na primeira,

se inclui quem acredita que o mesmo experimento monetário capaz de evitar o colapso acabará promovendo a recuperação. O necessário seria uma atuação ainda mais agressiva dos bancos centrais. Quem defende o afrouxamento quantitativo (quantitative easing) como saída da estagnação é adepto da velha escola monetarista. Nada há de surpreendente nessa afirmação, porquanto o afrouxamento quantitativo foi sugerido de início por Milton Friedman, durante visita ao Japão, em fins da década de 1990. Como os Estados Unidos e a Europa, hoje, o Japão, na época, já estava estagnado havia mais de cinco anos, as taxas de juros já tinham sido reduzidas a quase zero, mas as pressões deflacionárias continuavam fortes. Coerentemente com sua crença vitalícia na proporcionalidade da renda nominal e dos agregados monetários, Friedman sugeriu que o Banco do Japão simplesmente imprimisse mais dinheiro. A renda nominal acabaria seguindo a expansão da base monetária. Embora não muito específico, Friedman sempre acreditou que os chamados canais de transmissão da política monetária não se restringiam ao papel das taxas de juros, mas eram muito mais difusos. O Japão adotou a sugestão de Friedman e cunhou o termo "afrouxamento quantitativo". Mais de uma década depois, com a economia ainda estagnada, o Japão resolveu persistir na prescrição. A abenomics, cujo nome se inspira no primeiro-ministro do Japão, Shinzo Abe, é o mesmo experimento monetário em dose macica. Conforme recentemente observado por Walter Munchau, no Financial Times, John K. Galbraith certa vez disse: "O azar de Friedman é o fato de suas propostas terem sido testadas". Podemos acrescentar que a sorte de Friedman é a tendência de as crenças em teorias simples não raro desafiarem as evidências.

O experimento monetarista com o afrouxamento quantitativo desconsidera uma das mais importantes contribuições de Keynes para a compreensão da economia deflacionária: a armadilha da liquidez. Quando se conjugam dívidas excessivas e expectativa de preços em queda, rompe-se a proporcionalidade entre moeda e renda nominal, estabelecida pela Teoria Quantitativa da Moeda. Dois de seus parâmetros críticos — a velocidade da moeda e o multiplicador bancário —, que devem ser estáveis em condições normais, caem quando o banco central imprime moeda em contexto deflacionário. Franco Modigliani, um dos críticos mais contundentes do monetarismo de Friedman nos anos 1970, dizia aos alunos do Instituto de Tecnologia de Massachusetts (MIT) que a renda nominal se mantém em proporção fixa com a base monetária da mesma maneira como a velocidade de um carro em movimento mantém relação fixa com a antena: a afirmação é verdadeira desde que não se tente parar o carro segurando a antena.

Tentar controlar a inflação através do controle da base monetária — como nós, brasileiros, aprendemos da maneira mais difícil nas décadas de 1980 e 1990 —, além de impossível, também é o caminho mais curto para a crise bancária. Estimular a economia deflacionária por meio da expansão da base monetária é tão ineficaz quanto tentar empurrar o carro ladeira acima pela antena. Como Ben Bernanke também foi aluno de Modigliani, acredito que ele se lembre da analogia da antena. É provável que ele tenha plena consciência da ineficácia do afrouxamento quantitativo para libertar a economia da armadilha deflacionária; no entanto, uma vez que, pelo menos no curto prazo, o remédio não é pernicioso, por que não usá-lo como placebo para acalmar os mercados?

A segunda categoria é a dos neokeynesianos. Michael Woodford, embora não seja participante ativo do debate público, é a voz mais influente entre acadêmicos e banqueiros centrais a adotar essa abordagem. Ele é o principal nome por trás do atual modelo

de referência macroeconômico. Em trabalho inusitadamente longo, apresentado em reunião dos banqueiros centrais realizada em Jackson Hole, Wyoming, no ano passado, ele sustentou que o afrouxamento quantitativo monetarista é ineficaz e defendeu o uso da política da taxa de juros, além do denominado limite inferior.

O ponto é que o banco central tem condições de continuar estimulando a demanda mesmo depois de a taxa de juros nominal aproximar-se de zero, se conseguir gerar expectativas inflacionárias. A maneira de fazê-lo é por meio da sinalização prospectiva (*forward guidance*), como o método veio a ser conhecido no jargão dos bancos centrais. Os bancos centrais devem estimular as expectativas inflacionárias e garantir, por meio da "sinalização prospectiva", que não aumentarão as taxas de juros, mesmo quando as expectativas inflacionárias se concretizarem. A ideia é garantir taxas de juros reais negativas.

A abordagem neokeynesiana para estimular a recuperação se baseia na hipótese implícita de que as taxas de juros reais mais baixas continuarão a estimular a demanda, mesmo quando se tornarem negativas. Em termos do modelo macro de poupança e investimento mais oferta de moeda e preferência pela liquidez (IS-LM), a presunção é que não ocorre descontinuidade na forma da curva IS quando entramos no quadrante da taxa de juros real negativa. Essa continuidade, no entanto, é hipótese altamente questionável. Embora seja verdade que as taxas de juros negativas são capazes de estimular a demanda, não é essa demanda que aumenta a oferta e promove o crescimento. As taxas de juros negativas estimulam a demanda pelo que é percebido como reserva de valor, sob a forma de bens não reproduzíveis, como obras de arte, imóveis incomuns e "relíquias bárbaras", como ouro. É demanda por ativos em que estacionar as poupanças, para que não sejam

corroídas pela inflação, mas não demanda por bens de consumo ou de capital.

Os brasileiros e os cidadãos de outros países que enfrentaram inflação crônica até poucas décadas atrás estão bem conscientes dos efeitos profundamente deletérios dos mercados financeiros reprimidos e das taxas de juros reais negativas. Não é necessário passar por hiperinflação aberta, como a Alemanha experimentou na década de 1920, para ficar traumatizado com a perspectiva de erosão das poupanças de toda a vida.

Se o novo monetarismo do afrouxamento quantitativo é ineficaz e se as taxas de juros negativas do neokeynesianismo impõem distorções e são perigosas, restam-nos as ferramentas do keynesianismo clássico. Os keynesianos ortodoxos alegam que o neokeynesianismo não é realmente keynesiano, por ter esquecido os principais ensinamentos da Teoria Geral de Keynes: a "armadilha da liquidez" e a "função consumo". Para os keynesianos ortodoxos, a única maneira de sair da estagnação em curso é aumentar os gastos públicos. Na expressão de seu principal representante, Paul Krugman, os gastos públicos devem ser usados como "vela de ignição" da economia. As atuais circunstâncias, entretanto, são diferentes das de uma economia pós-depressão, que era a preocupação da Teoria Geral. Com as famílias ainda pouco à vontade com seus altos níveis de endividamento, a propensão marginal a consumir continua inusitadamente baixa. O mundo hoje é mais integrado; nem mesmo uma economia continental como a dos Estados Unidos pode ser considerada economia fechada. A propensão marginal a consumir mais baixa e a propensão marginal a importar mais alta reduzem a eficácia do multiplicador de renda keynesiano. Mesmo que esse multiplicador fosse eficaz, o keynesianismo ortodoxo desconsidera o fato de que a dívida pública hoje não só é muito alta, mas também continua a aumentar com rapidez. Seus adeptos argumentam que, a taxas de juros zero, essa situação é almoço de graça. No curto prazo, eles provavelmente estão certos, mas são indiferentes demais em relação aos riscos de aumento das taxas de juros no futuro. De repente a dívida pública pode ser considerada não financiável. Essa situação é sobremodo ameaçadora para países como os Estados Unidos, onde, ao contrário do Japão, os estrangeiros detêm parcela significativa da dívida.

Se não existe caminho inequívoco e sem risco para a rápida recuperação, por que se considera imperativo perseguir o crescimento a qualquer custo? O crescimento domina o debate público, define bons e maus governos, elege ou derruba candidatos. O ritmo acelerado das economias na fronteira tecnológica definiu o crescimento como mandamento no século XX. O crescimento, todavia, é fenômeno relativamente novo; praticamente não havia crescimento até a Revolução Industrial, no século XVIII. Caso alguém faça a pergunta que não pode ser feita - por que crescer? –, a resposta mais provável é que a criação de emprego exige crescimento. Essa afirmação pode ser verdadeira, mas o desemprego só se torna problema quando a economia cresce abaixo do aumento da força de trabalho. O que provoca grandes surtos de desemprego são as flutuações do crescimento, mormente as associadas a crises financeiras. O desemprego se correlaciona mais com flutuações no crescimento que com baixo crescimento, desde que o crescimento da economia seja pelo menos igual à expansão demográfica.

Por que, então, no rescaldo de grave crise financeira e depois de mal conseguir evitar outra Grande Depressão, estamos tão ansiosos para crescer? Por que estamos tão dispostos a recorrer a todos os tipos de experimentos não testados para estimular artificialmente a demanda e correr o risco de novos e ainda mais destrutivos estouros de bolhas no futuro? Uma resposta possível é que o crescimento mais baixo seja percebido como fenômeno cíclico, que hoje, depois da Síntese Keynesiana, é compreendido como sinal de má gestão macroeconômica. Explicação mais fundamental é que queiramos o crescimento simplesmente porque mais é melhor. Precisamos crescer para sermos mais ricos. E qual é a causa dessa necessidade de ficar mais rico a qualquer custo?

Em ensaio escrito em 1930, Economic Possibilities for our Grandchildren, Keynes responde a essa pergunta, e a resposta dele contradiz o consenso moderno: "A razão para crescer e para ficar mais rico é ser capaz de trabalhar menos", sugere. Na verdade, o número de horas trabalhadas caiu nos países ricos, mas muito menos que o esperado. O trabalho nunca foi considerado tão importante quanto hoje; o trabalho atualmente é componente essencial de nossa vida e de nossa personalidade. O próprio Keynes teve a intuição do porquê. No mesmo ensaio ele disse que, depois de garantir as necessidades básicas, a humanidade se defrontaria com a verdadeira e eterna questão: O que fazer com o tempo e a liberdade que os juros compostos e a ciência lhe concederam?

A correlação entre crescimento e bem-estar é muito mais fraca depois de se atingir nível de renda surpreendentemente baixo. O fato de não haver substituto inequívoco e quantificável para o crescimento, como aproximação de bem-estar, explica por que o crescimento continua sendo objetivo tão perseguido e generalizado. A felicidade, se quantificável como estado mental objetivo, não pode servir como medida de bem-estar. Se compreendida como condição existencial, não é quantificável. Quando se torna claro que os limites de nosso planeta serão gravemente distendidos pela tentativa de proporcionar a toda a população mundial o

nível de consumo material desfrutado pelos países avançados, a obsessão de promover o crescimento no curto prazo, e a qualquer preço, é ainda mais questionável.

Agora, somos todos keynesianos, de acordo com o significado que a palavra adquiriu, de foco excessivo no curto prazo. Horrorizados com a perspectiva de demanda insuficiente, interpretamos erroneamente as condições de longo prazo como problemas de curto prazo. A argúcia de Keynes no debate público é mais bem lembrada pela observação de que "no longo prazo todos estaremos mortos"; Keynes, todavia, não se reconheceria nessa desconsideração contemporânea dos riscos de longo prazo. Recentemente, ouvi a história de que, ao sair de uma reunião de economistas keynesianos, no Canadá, Keynes observou que ele era, provavelmente, o único economista não keynesiano na sala.

Parece que esquecemos a lição do modelo de crescimento neoclássico de Solow-Swan: na fronteira tecnológica, o crescimento econômico é função da expansão demográfica e do progresso tecnológico. É inútil impulsionar a demanda. Na década de 1930, Keynes certa vez disse que as economias avançadas padeciam das mazelas do crescimento rápido, não dos problemas da idade avançada. É possível que, finalmente, tenhamos chegado às portas da senectude, mas insistimos em tratar nossos problemas como dores do crescimento rápido, pois não erguemos os olhos além do curto prazo.

Debates da Segunda Sessão

Regis Bonelli: Antes de abrir a sessão para dúvidas e comentários, gostaria de fazer uma pergunta a cada um dos palestrantes, Albert Fishlow, Andrew Sheng e André Lara Resende. Primeiro a Fishlow. Um dos fatos que sabemos estar acontecendo na América Latina é que, em alguns países, o grau de expansão das despesas é muito mais alto que em outros, sobretudo, como você mencionou, Argentina, Bolívia, Brasil, Equador e Venezuela. E isso é o oposto do que está acontecendo no Chile, Colômbia, México e Peru, o outro grupo de países a que você se referiu. Você acha que isso tem algo a ver com o conjunto completamente diferente de políticas econômicas que estão sendo adotadas em cada um desses dois grupos, com mais protecionismo em um caso e menos no outro, e que consequências disso você vê no médio prazo?

Albert Fishlow: A expansão das despesas ocorreu praticamente em quase todos os países da América Latina, em uma década em que se viu o retorno de taxas de crescimento mais altas, favorecidas pelo aumento do comércio internacional. Vale salientar, contudo, três diferenças entre os países do Atlântico e do Pacífico. A primeira é a tendência em Chile, Colômbia, México e Peru de tentar atenuar as circunstâncias de bonanças temporárias, evitando expansão equivalente dos gastos públicos. Em vez de o padrão-ouro de aumentos automáticos na inflação promover o equilíbrio, maior poupança pública e menores aumentos na renda privada disponível atendem aos mesmos propósitos nesses países. O Chile investiu em um fundo soberano esses excessos de recursos, enquanto os outros acumularam reservas e conseguiram evitar o agravamento pró-cíclico. Os países do Atlântico, por outro lado, tentaram aproveitar imediatamente os ingressos favoráveis, admitindo o crescimento da oferta de moeda interna, aumentos nas despesas e elevação dos preços internos. Quando se alteraram as condições favoráveis nas relações de troca, depois da bonança temporária, as reservas internas caíram e as importações sofreram restrições. Nos casos de Argentina e Venezuela, ocorreram aumentos consideráveis nas taxas de câmbio do mercado negro. O Equador, com taxa de câmbio fixa em relação ao dólar, e a Bolívia, com base significativa em dólar, evitaram esses extremos, mas não aproveitaram os benefícios da atenuação.

A segunda é a natureza dos aumentos de despesas que ocorreram. No grupo do Atlântico, o aumento da renda interna transbordou basicamente para expansão do consumo, enquanto nos países do Pacífico os maiores ganhos foram direcionados para investimentos, tanto no país quanto no exterior. Esses investimentos resultarão em aumentos de produtividade no futuro, à medida que os projetos amadurecerem e contribuírem para o crescimento das exportações de produtos primários, assim como para a redução das importações de outros itens. A terceira é que, além da redistribuição da riqueza decorrente dos preços favoráveis das commodities, também se promoveram melhor distribuição de renda e maior redução do número de pobres em toda a região. O verdadeiro teste ocorrerá mais à frente, quando as condições externas se tornarem menos favoráveis: a classe média inferior ascendente não gostará de sofrer desaceleração em seus ganhos de renda. A questão é garantir que a melhoria da educação e o aumento dos investimentos se conjuguem para oferecer maiores qualificações e melhores empregos. No momento, os países do Pacífico parecem estar avançando resolutamente nessa direção, ao passo que aqueles no outro lado do continente estão enfrentando muito mais dificuldades para agir da mesma maneira.

Regis Bonelli: Obrigado, Al. A Andrew gostaria de fazer uma pergunta talvez mais complexa: Você acha que dificuldades institucionais, restrições institucionais, podem levar a China à armadilha da renda média, à paralisia do crescimento ou a algo congênere?

Andrew Sheng: Muito obrigado, Regis. A pergunta é muito boa, e, para respondê-la, realmente é necessário entrar na história e na política. Prosseguindo com a questão do professor Fishlow, o crescimento é de fato função da governança, do estoque de capital e do talento humano. Os países que contam com muitos recursos naturais podem ser acometidos da "doença holandesa" a que Albert Fishlow aludiu na apresentação dele. Sabemos que a gestão descuidada pode destruir a riqueza em recursos naturais. Muitos são os exemplos desse efeito na Ásia. Ao analisar a armadilha da renda média – sei que o conceito foi desenvolvido por meus ex-colegas do Banco Mundial –, concluo que se trata de um

problema de mentalidade, pois quando se estudam os poucos países bem-sucedidos verifica-se que eram muito pobres em recursos. Na verdade, os países ricos em recursos enfrentaram sérias dificuldades para escapar dessa arapuca.

Então, quando se percorre a história da China, constata-se que primeiro é preciso fazer a seguinte pergunta básica: Por que será que o estado de direito não evoluiu na China, com seus três ou quatro mil anos de história? É uma pergunta muito instigante. E a resposta é que, no passado, se travou grande luta, exatamente como aconteceu na Europa, entre o povo, os nobres e o imperador. Por fim, a situação foi controlada por freios e contrapesos entre os nobres e o imperador. Surge, então, a invenção institucional do sistema de seleção meritocrática, que proclamava "você passou no exame, você pode ser o próximo primeiro-ministro". Você não pode se tornar imperador, mas, certamente, pode ser a segunda pessoa mais importante no mundo chinês. Essa inovação institucional manteve os impérios chineses intactos até o século XIX. Basicamente, porém, essa é uma maneira muito simplista de descrever esse processo. Quando, então, se observa o domínio do Partido Comunista, descobre-se que ele foi produto de uma luta política, que culminou com uma guerra civil, entre dois partidos: o Partido Nacionalista, que hoje governa Taiwan, e o Partido Comunista, da República Popular da China. O Partido Comunista era a única maneira de controlar a burocracia chinesa, não pelo imperador e pela guarda palaciana, mas por um grupo que nunca antes existira no país. Quando considero, portanto, esse longo período da história, sinto-me de fato muito confiante de que os chineses promoverão as inovações institucionais. Como elas serão feitas é a grande questão. Inequivocamente, porém, o império da lei exige o desenvolvimento de um poder judiciário muito independente e muito poderoso, e, infelizmente,

nos três ou quatro mil anos da história chinesa, o judiciário sempre foi o coletor de impostos. Na China, até o século XIX, era esse oficial quem cobrava impostos nas aldeias e enviava a receita para o governo chinês. Até fins do século XIX, essa arrecadação nunca foi superior a 10 % do PIB, exatamente como no resto da Ásia. E o fato de a burocracia local, o magistrado, atuar como judiciário, executivo e representante do imperador produziu um sistema estável, até a invasão estrangeira; e a chegada da tecnologia moderna criou novas dificuldades. Estou certo de que se fará a inovação institucional, só não sei como.

Regis Bonelli: Obrigado, Andrew. A André, faço uma pergunta mais difícil: Uma vez que o Estado Nacional chegou para ficar, tanto quanto podemos prever, como lidar com o fato de haver diferentes tipos de Estados Nacionais, com diferentes problemas e políticas? As situações são completamente diferentes; alguns países europeus muito desenvolvidos ou o Japão, de um lado, e, do outro, países da África, ou até da América Latina ou da Ásia, com diferentes objetivos de crescimento. Você acha que se poderia adotar uma linha de ação comum, para manejar essas disparidades?

André Lara Resende: Você começou dizendo que o Estado Nacional está aqui para ficar; é provável, mas tem de se adaptar e mudar, e essa será a grande questão. É por isso, novamente, que volto ao exemplo da Europa e quando o mundo se torna interconectado, como ocorreu com a Europa nos séculos XIX e XX, ou se aprende a conviver ou de novo se enfrentam os riscos dos desastres que ocorreram no século XX. Lembramos do século XX como extremamente positivo do ponto de vista de bem-estar e crescimento, mas esquecemos os horrores da guerra e do genocídio em escala jamais vista. Recomendo o livro de

Tony Judt, historiador inglês, sobre a reconsideração da história do século XX, a respeito do genocídio, não durante, mas depois da Segunda Guerra Mundial, que aconteceu em toda a Europa Oriental, sobretudo na Rússia. Negligenciamos essa realidade porque a segunda metade do século XX deu a impressão de que todos os problemas estavam resolvidos. As questões geopolíticas, porém, ainda perduram, e é preciso dar-se conta de que, hoje, todas as grandes questões políticas relevantes transcendem o Estado Nacional. Questões puramente internas são mais administrativas, e é por isso que, na minha opinião, a China desfruta de grande vantagem. Sem dúvida, é preciso ter boas administrações locais, mas as principais questões políticas são todas não nacionais, estão todas acima do Estado Nacional, e hoje, de modo algum, temos fóruns onde discutir essas questões. Primeiro, precisamos admitir esse fato, para, então, começar a refletir em como resolver essas questões.

Regis Bonelli: Obrigado, André. Vejo que há três perguntas entre os participantes. Vamos prosseguir primeiro com Monica, em seguida com Jacob e, depois, com Caio.

Monica de Bolle: A minha é mais uma observação que uma dúvida. Conversamos muito sobre demografia, sobre crescimento e sobre o Japão, e acho que esses três temas em conjunto são extremamente interessantes. Uma das razões desse interesse, retornando ao modelo de Solow-Swan e à tradição neoclássica, é que no modelo de Solow o equilíbrio da taxa de crescimento do PIB é crescimento demográfico mais mudança tecnológica. Se estamos em um mundo em que o crescimento da população é negativo, como é o caso do Japão, o modelo de crescimento de Solow, e qualquer outro modelo com essa tradição, não funciona,

o que significa, basicamente — o que me parece ser o ponto que Andrew Sheng enfatizava —, que os modelos hoje disponíveis para refletirmos sobre questões estruturais e sobre questões de longo prazo são extremamente inadequados, pois estamos olhando as coisas sob uma perspectiva demográfica completamente diferente da predominante quando esses modelos foram desenvolvidos, na década de 1950. Na verdade, aquela foi a era da explosão demográfica. Portanto, quando se olhava para a frente, o que se via eram os efeitos do crescimento populacional no longo prazo, algo com que de modo algum podemos contar hoje. Lanço esse comentário como provocação.

Jacob Frenkel: Primeiro, uma breve observação sobre o que não foi discutido, quando falamos sobre a América Latina. Se nos reuníssemos aqui vinte anos atrás, provavelmente teríamos debatido alta inflação, rupturas, grandes dívidas, populismo e temas semelhantes. O fato de esses temas não mais estarem no proscênio hoje é realmente notável e digno de observação. Formuladores de políticas, como Pedro Malan e colegas, foram a principal razão para o desempenho bem-sucedido das respectivas economias, como se constata pela saída de cena desses desafios. Gostaria, agora, de fazer algumas perguntas a Andrew Sheng. É óbvio para qualquer observador que a economia chinesa tem dinamismo extraordinário e grande reserva de recursos. O empreendedorismo da sociedade e as enormes dimensões do mercado, além do avanço da tecnologia, fornecem bases sólidas para mais crescimento e expansão. Minha pergunta se refere a algumas das pressões sociais que podem emanar da rápida expansão. Como se sabe muito bem, o crescimento impressionante da economia chinesa tem sido associado à disparidade crescente na distribuição de renda entre áreas urbanas e rurais. Essas desigualdades cada vez maiores na distribuição da riqueza e da renda na sociedade chinesa teriam criado desafios sociais, que tendem a ampliar-se em consequência da taxa de envelhecimento relativamente alta da sociedade chinesa. Seria essa tendência algo com que devemos nos preocupar? Minha última pergunta a Andrew. As tendências demográficas na Índia são muito positivas: a sociedade não está envelhecendo, e sua distribuição etária "gaussiana" é motivo de inveja para muitos outros países. O enigma, contudo, é por que a Índia democrática ficou para trás quanto à qualidade da infraestrutura, mormente em estradas e transportes. Qual é a razão dos estrangulamentos burocráticos que interferem nos planos dos investidores internos e, principalmente, dos investidores estrangeiros?

Caio Koch-Weser: Se possível, uma pergunta para o André e outra para o Andrew. André, não seria a resposta para seu dilema do crescimento e, em especial, para os limites físicos do crescimento, não o retorno às ideias do Clube de Roma, mas, realmente, a adoção de abordagens totalmente novas quanto à composição e à qualidade do crescimento? Como exemplo, em termos de limitações físicas, cito o que eu denominaria, em termos amplos – e que nunca foi definido com muita clareza –, crescimento verde. Com a concentração de carbono gerada pela entrada de três bilhões de pessoas na classe média nos próximos 25 anos e, obviamente, com a crise de abastecimento de água que paira logo adiante, será preciso medir o progresso no futuro com base na composição do crescimento e na eficiência da produção em termos de recursos naturais. Por outro lado, para que o mercado adote esses critérios, será necessário estabelecer preços para o mercado e manejar externalidades de preços com mais amplitude. Daí talvez decorram tecnologias geradoras de emprego que promovam ganhos de eficiência. Não seria isso grande parte da resposta?

E isso me leva à China, em relação à qual, Andrew, sou mais otimista que você. Tenho uma pergunta: Não estaria o líder chinês, Xi Jinping, consciente de que as reformas importantes, políticas e econômicas, já não são escolhas, mas, sim, necessidades absolutas, porque o que mudou fundamentalmente na China foram as mídias sociais e seu impacto sobre os valores confucianos? Liderança competente e virtuosa é requisito imprescindível, e, por causa das mídias sociais, agora todos sabem da corrupção no topo. E, ainda, há as questões ambientais que representam mudança de paradigma. Nesse ponto, pelo menos em relação ao meio ambiente, a liderança chinesa merece algum crédito. Quando se considera o 12º Plano Quinquenal, três das sete indústrias futuras a serem patrocinadas são direcionadas, de maneira muito inteligente, para a eficiência dos recursos naturais, para a baixa intensidade de carbono etc. Várias províncias chinesas já estão fazendo experimentos com comércio de emissões na precificação do carbono. Não se precisa dar crédito a essas iniciativas como meritórias? Apesar da idade avançada da burocracia, não estão os líderes chineses no rumo certo? Em suma: Xi Jinping partirá ou não para a ação? Esta é a minha pergunta.

Regis Bonelli: Obrigado, Caio. Francesco Giavazzi.

Francesco Giavazzi: Tenho uma observação, mais que uma pergunta. É um comentário muito ligeiro sobre o que André disse, para equilibrar as preocupações dele com a Europa. Poucas semanas atrás, fui convidado para falar sobre a crise em uma escola de Ensino Fundamental, em Milão. A conversa com as crianças foi sobre bancos ruins, bancos péssimos, tudo o que se pode imaginar. Mas as crianças não fizeram nem mesmo uma única pergunta sobre o euro. O final foi surpreendente: dirigi-me a uma

garota, na primeira fila, e perguntei-lhe: "E quanto ao euro? Por que vocês não perguntaram nada sobre o euro?" Ela olhou para mim e disse: "Professor, você quer que a gente use dólar?" E, então, me dei conta de que ela nunca tinha visto outra moeda a não ser o euro.

Regis Bonelli: Obrigado. Andrew Sheng, por favor.

Andrew Sheng: Ótimas perguntas. Concordo com Monica. Acho que o problema é que o modelo japonês não é sustentável. A sensação de bem-estar pode até ser maravilhosa. A velha descrição do Japão era a da rã na fervura. Ela está na água, a temperatura da água aumenta cada vez mais e ela continua dizendo: "Ainda me sinto muito bem." Até que, em algum momento, morre queimada. Acho que, no momento, a sensação é de crise, mas ninguém sabe o que fazer. Essa é a questão difícil. Eles experimentaram todas as políticas monetárias: foram os primeiros a tentar o afrouxamento quantitativo; também experimentaram todas as políticas fiscais, que não funcionaram. E eles não voltaram ao âmago do problema. Por isso é que, em minha opinião, a questão se resume em um argumento: "Como fazer o que precisa ser feito e ser reeleito?" No Japão, mudava-se de primeiro-ministro todos os anos. Essa é a questão.

Agora, vamos à pergunta do Jacob. Cheguei à conclusão de que as ferramentas de que dispomos não são adequadas para explicar o crescimento da Ásia, porque tendem a ignorar a burocracia. Todos os modelos de crescimento basicamente ignoram a burocracia. O modelo keynesiano, na essência, ignorou a parte financeira (até Minsky). E tudo realmente tem a ver com seus aspectos institucionais — e quando se fala em instituições, não se pode evitar a governança; e quando se fala em governança,

não se pode evitar essa questão fundamental de democracia versus autocracia, e de como se obter resultados ou não. E, então, começa-se a analisar a história e percebe-se, de repente, que, mesmo nas melhores democracias (embora eu não goste de usar o termo "melhores democracias"), antes de seu advento, os autocratas faziam tudo, coisas terríveis que precisavam ser feitas, e quem não as fazia acabava nas piores situações. Isso significa que é preciso fazer coisas ruins antes de fazer coisas boas. Darei um exemplo da história chinesa. Todos sabiam que a China antes da guerra não era sustentável, porque o poder estava nas mãos de senhores feudais, e o Partido Nacionalista, originário dos senhores feudais, recusava-se a promover a reforma agrária. Até que o Partido Comunista assumiu o poder e partiu para a ação. Ao se instalar em Taiwan, o Partido Nacionalista para lá levou as reformas e destruiu a classe de senhores feudais. Essas foram as raízes do Partido Democrático da atualidade, em Taiwan. Algo muito estranho na história é que as boas coisas sejam produtos das más coisas e que estas resultem daquelas. É difícil explicar como manejar essa realidade.

Voltemos, porém, à questão da burocracia. No Fung Global Institute, estamos realizando um estudo de caso sobre como, na China, se tomam decisões no âmbito de cidades. Chegamos à conclusão de que o sucesso da China não aconteceu tanto no nível do governo central, mas, sim, no âmbito das cidades. Há quem entre nós compreenda essa complexidade. Os membros do governo central submetem-se a regras muito complexas que tornam cada vez mais fraco esse nível da administração, e a única governança que efetivamente produz resultados se situa no nível das cidades. É aí que se garantem a coleta do lixo, a proteção policial e o funcionamento das escolas. Grande parte do sucesso da China resultou de fato da descentralização, da tomada de decisões no nível mais

baixo possível, conferindo liberdade às cidades para experimentar e competir, principalmente na promoção de exportações e na atração de investimentos estrangeiros. Embora ilegal, a mobilidade maciça do trabalho, das áreas mais pobres para as mais ricas, criou condições para o progresso do país. Além disso, a burocracia, no começo do jogo, não era corrupta, no sentido de não tributar o exportador nem o investidor estrangeiro, o que não significa que não fosse corrupta na construção da infraestrutura. Em certos componentes desse investimento, que chegava a 50 % do PIB, ocorriam vazamentos para o financiamento da burocracia.

Dessa maneira, me dei conta de que um dos problemas revelados pela crise é o de a teoria concentrar-se no setor oficial, ignorando completamente o sistema paralelo informal. Os erros e omissões é que importam, não as variáveis explanatórias em que nos concentramos. Não quero falar sobre nenhum outro lugar exceto a China, onde trabalho; lá é preciso compreender o sistema paralelo, o sistema informal, para compreender como ele funciona e como interage com o Estado, a fim de melhor apreender o todo.

Ao se observar a Índia, vê-se exatamente a mesma questão. A Índia também tem enorme burocracia; com efeito, os indianos aprenderam muito bem com os ingleses como a burocracia cuida dos próprios interesses, em vez de zelar pelos interesses públicos a que devem servir. O tema de como essa burocracia funciona ou não funciona é um estudo muito interessante. Após aplicarmos a metodologia ao caso da China, pretendemos replicá-la na Índia, para ver o que lá estão fazendo de certo e errado. Acho que tampouco os indianos o compreendem, tanto que dizem: "Olha, temos um sistema muito democrático, e não compreendemos por que não conseguimos implantar a infraestrutura, ao contrário dos

chineses." E, embora no âmbito mais amplo sejamos capazes de compreender as principais razões, assim como os interesses constituídos e outros temas complexos, não conhecemos os entraves no nível micro.

Voltando à questão fundamental de Caio, não estou sendo realmente pessimista; estou apenas salientando como a reforma é complexa. Tendemos a esquecer que, embora o Sr. Xi não seja eleito democraticamente, mesmo assim é eleito; tanto que, se não produzir resultados nos próximos cinco anos, será afastado do poder. Se for bem-sucedido, terá dez anos. Sob as normas chinesas – daí a importância de conhecer as normas internas –, quem já passou dos sessenta anos não é mais promovido, a não ser que seja um dos sete principais. Esta é a razão de a competição ser tão intensa. Quem chega aos 65, só pode ficar mais cinco anos; ninguém pode continuar além dos 70 anos. A explicação para essas regras é que, ao assumir o poder, em 1979, Deng herdou pessoas com mais de 70 anos, e algumas já na casa dos 80. Concluiu, então, que aquela situação não podia continuar, porque uma das causas do fracasso da China na década de 1960 foi o fato de Mao estar ficando velho e de sua saúde já não ser muito boa. Ele era um imperador, sem atribuições administrativas diretas. Embora fosse extremamente capaz, não exercia a plenitude do controle. Enquanto manteve a lucidez, era muito eficaz; quando a perdeu, o país descambou para o desastre. Daí essas novas regras. Basicamente, Xi compreende que, exatamente como em um país democrático, ele tem um mandato de cinco anos, durante o qual precisa tomar decisões críticas. E, da mesma maneira como em um país democrático, o mandato é, realmente, de apenas dois anos. Se, nesses dois anos, não se impuser, o líder vira o famoso "pato manco". E é sob esse aspecto que, em minha opinião, Xi e equipe estão realmente muito mais bem preparados, pois, quando se analisa o currículo dos sete, todos vieram de províncias do tamanho da França ou da Alemanha, ou seja, jurisdições com mais de cem milhões de habitantes. Portanto, não lhes falta *know-how*.

Caio Koch-Weser: Você pode falar alguma coisa sobre os valores de Confúcio e as mídias sociais?

Andrew Sheng: As mídias sociais são novas para todo o mundo. Gostaria só de dar um exemplo: no Ano-Novo Chinês, recebi uma mensagem, que, na China, para quem a envia, pode significar problema, se o remetente criticar o partido, falar mal das autoridades etc. A razão é que não se pode prender quatrocentas mil pessoas só porque estão usando mídias sociais, certo? Não há como deter as mídias sociais. As pessoas dizem: "Bem, como vocês são chineses, confucianos, e compreendem a autoridade, elas serão contidas." De modo algum. Hoje, as mídias sociais são os melhores obstáculos à corrupção na China. Por quê? Porque qualquer pessoa de quem não se goste pode virar alvo, mesmo que as acusações não sejam verdadeiras. De fato, esse é o problema. Alguém diz: "Esse político é corrupto", posta-o na internet e a acusação logo alcança de 400 a 500 milhões de pessoas quase instantaneamente. E, assim, pega-se o corrupto. Por isso é que os últimos meses foram tão tumultuados. Muita gente é suspensa e transferida, mas é impossível investigar todos os acusados. Por isso é que, em minha opinião, o problema é semelhante ao do Ocidente. Entre os governantes eleitos e os burocratas encastelados, os interesses do governo e da burocracia não são os mesmos.

O problema fundamental que enfrentamos no mundo hoje é que, sob os arranjos políticos vigentes, autocráticos ou democráticos, ninguém realmente está incumbido de zelar pelos bens

públicos globais. A filosofia predominante é a da transferência entre gerações - "Quero consumir agora porque não sei o que o futuro trará." Mas isso é uma armadilha de ação coletiva, e, até agora, não tenho teoria para orientar-me sobre como escapar dessa arapuca. Essas são algumas das questões com que nos defrontamos. De que maneira aconselhar as pessoas sobre como movimentar-se nesse contexto tão complexo? A resposta é sacrificar-se, mas ninguém está disposto a tanto; e, assim, voltamos ao problema com que Malan se deparou quando estava no governo. Quando se está diante do abismo, e se olha para baixo, você ou alguém do grupo diz: "Eu seguro a peteca?". Portanto, quero fazer uma afirmação muito controversa. Na União Soviética, o problema, conforme diagnosticado por Janos Kornai, era de que não havia restrições orçamentárias rigorosas. Minha proposição é a seguinte: o sistema vigente também não está sujeito a restrições orçamentárias rigorosas, uma vez que os governos geram déficits fiscais e transferem a conta para as gerações futuras. E isso é algo que nossa geração, principalmente baby boomers como eu, precisa compreender. Temos consumido mais que o quinhão justo. E o que deixaremos para os filhos e netos, se deles tirarmos ainda mais e ainda lhes transferir a conta? Esse é o cerne do dilema moral que temos pela frente. Conheço outras, mas certamente me vejo às voltas com essa questão. Obrigado.

Regis Bonelli: Obrigado. André, por favor.

André Lara Resende: Rapidamente, quanto à pergunta de Monica, concordo com ela e acho que o modelo de crescimento neoclássico poderia ser adaptado para a falta de crescimento demográfico, mas isso serviria apenas para enfatizar as questões e os problemas em curso.

Em relação ao comentário de Caio, também concordo com ele. É fundamental que, de alguma maneira, qualifiquemos e reconceituemos o crescimento, como objetivo a ser alcançado com eficiência no uso dos recursos. Por exemplo, a obsessão pela indústria e pelo crescimento material é algo que deve mudar. É claro que crescer em atividades que usam os recursos com muito mais eficiência, como serviços e entretenimento, é totalmente diferente e faz muito mais sentido, mas essa distinção com base na intensidade do consumo de recursos ainda não foi incorporada nas visões e nos modelos econômicos. Portanto, continuamos medindo o crescimento pela produção física.

Apenas um breve comentário sobre o que Andrew Sheng disse sobre o ideal de sacrifício, que tem a ver com uma conversa que tive com Stanley Fischer momentos atrás. Estou realmente preocupado com as políticas que os bancos centrais vêm adotando hoje. Acho que devemos voltar a ler Bohm-Bawerk a respeito do papel das taxas de juros. Estamos realmente brincando com algo extremamente perigoso nessas políticas expansionistas. Por que razão deveríamos recompensar expectativas insensatas e comportamentos imprudentes dessa maneira? E discordo de recente trabalho de Larry Summers sobre o tema; estou realmente preocupado com o risco moral, e acho que essa é uma das questões a que de fato devemos dedicar-nos no longo prazo. O Japão, por exemplo, é uma sociedade resiliente, com forte coesão social. Por isso é que conseguiu enfrentar tão bem os 17 anos de estagnação. Os Estados Unidos, ao contrário, parecem-me totalmente despreparados para um longo período de estagnação ou de baixo crescimento. Os americanos encaram essa situação como absolutamente inaceitável, como sinal de derrota, e como algo que acarretará muitos problemas políticos; o risco de tentar crescer a qualquer custo, porém, talvez seja ainda mais alto.

Larry Summers: Apenas uma reflexão, no intuito de ser provocativo: muito se moralizou esta manhã sobre o futuro, sobre as obrigações em relação ao futuro, sobre como melhor servir ao futuro, sobre as perspectivas quanto ao futuro e que tais. Compreendo a lógica. Por outro lado, penso na geração de meus pais, na minha geração e me pergunto: Teria sido melhor, sobre fundamentos equânimes, que a geração de meus pais tivesse feito mais sacrificios ou menos sacrificios pela minha geração? Acho que, se eu fizesse algum sacrifício em benefício da geração de meus pais, estaria sendo justo; e que se a geração de meus pais fizesse algum sacrificio em benefício da geração anterior, também isso teria sido progresso. Talvez tudo seja diferente quando se vai para a frente, talvez realmente estejamos no fim de uma era de progresso, talvez algumas coisas possam ser destruídas quando meus netos estiverem participando de painéis como este. Mas acho que haverá imensas oportunidades para viver uma vida muito mais saudável, aprimoradas de muitas maneiras diferentes; e, portanto, esse entusiasmo em relação ao sacrificio pelo futuro parece envolver algo profundamente anti-igualitário. A propósito da possibilidade de crescimento contínuo, lembro que Stan Fischer certa vez me perguntou, quando discutíamos sobre a taxa de desconto social a ser usada: "O que a posteridade já fez por nós?". Não chego ao ponto de afirmar que me parece questionável adotar a visão de que a posição mais voltada para o futuro é obviamente a mais moral, considerando o que a maioria de nós pensa sobre o futuro. Outro aspecto tem a ver com algo que você disse no final, Lara, em relação à atmosfera. Se você acha que o futuro é mesmo, de fato, tão importante, você também deve considerar terrível que as taxas de juros de longo prazo estejam tão baixas, pois um preço extremamente importante em qualquer economia de mercado, um preço que liga o presente ao futuro, é a taxa de desconto que se aplica ao futuro. Portanto, se achamos que hoje é realmente de importância central que tudo esteja muito mais voltado para o presente do que para o futuro, parece-me que seria desejável reduzir esse preço, em vez de aumentá-lo. Logo, estou um pouco surpreso com a premissa moral comum da conversa, em termos de onde se situa a virtude.

Stanley Fisher: Dois pontos: Acho, Andrew, que a pergunta que Larry poderia lhe fazer seria: O que aconteceu com a mãe chinesa, ou com a mãe judia, ou com a mãe italiana, que sempre quis que o filho fosse mais bem-sucedido que os pais? Seria essa força inadequada demais para gerar a taxa de desconto que você está buscando? E, segundo, nesta discussão estamos raciocinando em termos de cada sociedade, mas as desigualdades entre os países exigirão enormes esforços de mudança, se isso for o que precisa ser feito, o que poderá ser fonte muito profusa de conflitos durante muitos anos, talvez séculos, e ainda não consideramos o que isso significa e como manejá-lo.

André Lara Resende: Apenas um breve comentário sobre o tema suscitado pelo comentário de Larry: acho que não temos escolha em relação ao que ele denominou posição voltada para o futuro. Isso não significa necessariamente que essa postura não deva envolver implicações morais, pois se trata de algo implícito na própria natureza do processo. E, mesmo quando abordamos as chamadas questões econômicas de curto prazo, é extremamente útil que se adote arcabouço mais amplo para as implicações de longo prazo das posições assumidas hoje.

Regis Bonelli: Muito obrigado a todos. Agora, o programa prevê intervalo para o almoço.

TERCEIRA SESSÃO

Desafios e Oportunidades do Brasil

Membros do Painel:

Edmar Bacha (coordenador) Fernando Henrique Cardoso

Realizações e Desafios do Brasil

Fernando Henrique Cardoso

Quero começar salientando minha percepção de que o Brasil contemporâneo é o resultado final de vários processos sociais e políticos, cujos marcos mais significativos foram os seguintes:

- A restauração da democracia, culminando com a aprovação da nova Constituição do país, em 1988.
- 2. A abertura da economia, com a redução das tarifas externas, a partir do começo dos anos 1990.
- 3. A estabilização da economia, produzida pelo Plano Real, a partir de 1994, que persiste até hoje.

- 4. A transformação do papel do Estado, com a privatização e a reestruturação da administração pública, inclusive a renegociação das dívidas externa e interna, a criação das agências reguladoras e a gestão profissional de áreas sociais. Além disso, também se implantaram reformas fundamentais nos campos de educação, saúde, reestruturação fundiária e bem-estar social, para garantir que os mais necessitados desses serviços a eles tivessem acesso.
- 5. Políticas de distribuição de renda, por meio de aumento persistente do salário mínimo em termos reais, transferências de dinheiro para os segmentos mais pobres da sociedade e políticas de alocação direta de renda para trabalhadores idosos e rurais que não contribuíram para a previdência social.

Além dessas políticas, é importante delinear que a crise financeira de 1998-1999 forçou o governo a permitir forte desvalorização da moeda nacional, o real. Esse fato nos levou a fazer ajustes nas áreas fiscal, monetária e cambial, que passaram a compor novo tripé de sustentação da estabilidade e do crescimento econômico. As novas políticas de taxa de câmbio flutuante, sob a guarda do Banco Central — de controle da inflação, por meio de metas capazes de regular as expectativas e de responsabilidade fiscal, com lei paradigmática, aprovada em 2000 —, desempenharam papel-chave na salvaguarda da estabilidade, enquanto promoviam o crescimento econômico.

Mesmo nos piores períodos do ajuste fiscal, o país procurou preservar meios para aumentar a produção, atraindo capitais produtivos — primeiro, graças à privatização e, depois, pela própria atratividade do mercado brasileiro —, e para promover o consumo, como parte das políticas sociais anteriormente mencionadas.

O governo desempenhou papel ativo, por meio do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e de suas outras instituições financeiras, para sustentar o crescimento, ao mesmo tempo em que reconhecia, pelo menos até a crise de 2008, que o ímpeto mais forte era oriundo do mercado e que a expansão econômica dependia do equilíbrio justo entre controle estatal, regulação e forças do mercado.

Nunca foi possível alcançar taxas de crescimento realmente altas, exceto em 2010, cujo resultado superior a 7 % foi favorecido pelo crescimento ligeiramente negativo do ano anterior. Graças, porém, às políticas em curso, o Brasil conseguiu bom ritmo de crescimento econômico, com certo grau de distribuição de renda e de mobilidade social. O coeficiente de Gini caiu de 0,60 para 0,52, desde o plano de estabilização de 1994.

Convém observar que as políticas sociais alcançaram maior expansão no século XXI, acelerando depois de 2004 e sustentando o ritmo até hoje. A tão alardeada ascensão da "nova classe média", independentemente do debate sobre seu alcance e sobre a validade do conceito em si, é manifestação dessa transformação estrutural.

Em 2002, ano eleitoral, e imediatamente depois da transferência do poder presidencial, em janeiro de 2003, os mercados reagiram com medo, uma vez que o programa de campanha do Partido dos Trabalhadores (PT) ameaçava mudar radicalmente o que fora atingido desde o Plano Real. Nenhuma mudança significativa, porém, foi promovida nos primeiros passos do novo governo, que apenas acelerou alguns dos processos já mencionados.

Não há dúvida de que o governo Lula, depois de beneficiar-se dos ventos favoráveis da economia global, optou por postergar iniciativas referentes a reformas estruturais básicas. Por outro lado, na esfera microeconômica, continuou a avançar rumo a mudanças positivas, criando, por exemplo, melhores condições para a expansão do crédito e para a formalização das relações trabalhistas.

Em minha percepção, essa continuidade rompeu-se com a eclosão da crise financeira global.

Depois de adequado ajuste inicial às novas circunstâncias — abertura de linhas de crédito em dólar no Fed e adoção de política monetária expansionista —, a ênfase aos poucos se deslocou de investimentos produtivos para consumo de massa, como indutor do crescimento.

O crescimento da China, por seu turno, abriu espaço para a expansão das exportações agrícolas e minerais, e o preço ascendente dessas *commodities* garantiu a acumulação contínua de reservas pelo Banco Central, fornecendo, assim, válvula de segurança contra o risco de desestabilização externa.

Esse processo também levou à redução da dívida externa a níveis muito razoáveis. Os setores manufatureiros, contudo, estão pagando preço alto pela falta de outras reformas, como a tributária e a trabalhista, e pelas ineficiências das rodovias, dos portos, dos aeroportos e da energia. As dificuldades experimentadas pelos governos do PT para realizar leilões públicos de portos, aeroportos e rodovias, de modo a possibilitar que o capital privado contribua para a expansão da infraestrutura, estão exercendo impacto negativo sobre o ritmo do crescimento.

Não só a indústria mas também a agricultura estão sendo prejudicadas por essas deficiências logísticas, que acarretam imenso desperdício de recursos. Setores energéticos fundamentais, como geração de energia elétrica, petróleo e gás, hoje estão pagando

preço descomunal pela intromissão político-partidária, que os arruinou, e cuja reconstrução exigirá anos de trabalho árduo.

Para fomentar o crescimento econômico, o governo adotou recentemente políticas tópicas de redução de impostos e de concessão de incentivos a empresas. Também expandiu significativamente as linhas de crédito do BNDES (com dinheiro do Tesouro Nacional) para subsidiar investimentos, até no exterior, dos chamados grupos econômicos "estratégicos".

Isso representa, até certo ponto, um retorno ao "modelo de crescimento coreano" da década de 1970, com o patrocínio de "campeões nacionais". Com efeito, essa política de apoio ao crescimento é semelhante à do governo Geisel, nos anos 1970, quando o governo desempenhava papel central na promoção de investimentos.

Em contraste com aquela época, porém, os recursos fiscais hoje estão sendo alocados tanto para os setores sociais quanto para os setores produtivos, diferentemente do que acontecia no período autoritário, uma vez que, então, a demanda popular por educação, saúde, reforma agrária, entre outras, era contida pela força.

O resultado final tem sido baixa taxa de crescimento e baixa produtividade. Por outro lado, não se promoveram acordos comerciais relevantes, não obstante a relativa contração do Mercado Comum do Sul (Mercosul) e o fracasso da Área de Livre Comércio das Américas (Alca), fracasso, a propósito, elogiado como resultado desejável pelo governo Lula.

Em resumo, os objetivos hoje perseguidos são a expansão do consumo de massa e o intervencionismo governamental para fortalecer grupos econômicos privilegiados, de acordo com suas conexões políticas e seu posicionamento em áreas definidas arbitrariamente pelo governo como estratégicas.

Em minha opinião, depois que se sentiu bastante seguro, graças ao sucesso de suas respostas à crise global, o governo deslocou-se aos poucos para a construção das fundações de um modelo de desenvolvimento estatal, desdenhando as forças do mercado. As metas de inflação foram negligenciadas; a taxa de câmbio passou a ser influenciada cada vez mais por decisões pontuais, em resposta a ameaças e oportunidades, do ponto de vista do governo; o equilíbrio fiscal é engendrado por meio de medidas de contabilidade criativa (embora, em termos amplos, a situação fiscal ainda seja confortável); as taxas de juros flutuam sob a influência de interesses políticos, em vez de por força das tendências do mercado (embora os resultados sejam enaltecidos pela população e até por empresários) e assim por diante.

Há mais, porém: acredito que a atual visão do governo brasileiro padece de miopia estratégica. Historicamente, o Brasil tem sido capaz de adaptar-se a novas situações. Por exemplo, foi o que aconteceu depois da declaração de independência do país em relação a Portugal, em 1822, quando o Brasil apoiava-se na Inglaterra, então a potência econômica mundial.

Também soubemos ajustar-nos à supremacia americana, durante a Segunda Guerra Mundial, recorrendo à possibilidade de aproximações políticas com a Alemanha para a obtenção de vantagens econômicas, e, por fim, apoiando os aliados e enviando tropas para combater na Itália. No fim da guerra, o país reivindicou um assento permanente no Conselho de Segurança das Nações Unidas e negociou o pagamento de seus superávits comerciais no período.

Na época, o Brasil conseguiu preservar o equilíbrio entre mercados e tendências nacionalistas, condição que rendeu ao país a nacionalização ou a criação, pelo Estado, de setores básicos de infraestrutura e de produção de matérias-primas essenciais, como aço.

Com uma economia relativamente fechada, dependente da grande população, o Brasil procurou industrializar-se por meio de políticas de substituição de importações.

No governo Kubitschek, no início da globalização, ocorreram nova abertura aos capitais produtivos e enorme expansão da rede rodoviária.

Com a Guerra Fria, veio a radicalização das posições políticas, culminando com um golpe de Estado militar e, depois, prosseguindo com o renascimento de políticas nacionalistas, vinculadas a ideias de economia introspectiva.

Ao longo dessa diversidade de cenários, todavia, o Brasil sempre conseguiu salvaguardar o que julgava serem seus interesses nacionais e preservar relativa autonomia, sem se desviar de seu curso.

Com o passar do tempo, sob o impacto da globalização, a economia brasileira enfrentou o desafio de reagir a um momento de extrema dificuldade, resultante das crises do petróleo, dos processos inflacionários e do ônus da dívida externa. O país empreendeu grande esforço, como já esboçado, para aumentar e melhorar a integração da economia nacional com a economia global, sempre levando em conta seus objetivos e interesses estratégicos.

Quando a tendência à globalização tornou-se inquestionável, nos anos 1990, desenvolveu-se nova polarização política. De um lado, situava-se quem compreendia que a globalização não era escolha mas condição para o desenvolvimento econômico e tecnológico, exigindo o desenvolvimento de instituições e de políticas públicas que garantissem vantagens competitivas para o país; de outro, ficava quem não era capaz de ou se recusava a compreender essa realidade.

Em verdade, grande segmento da elite política nacional tinha uma percepção fantasmagórica desses esforços de integração, criticados como a própria encarnação das denominadas políticas neoliberais, emanadas do "imperialismo". Em outras palavras, incapazes de ler corretamente os novos capítulos da história mundial, esses setores continuaram atolados não tanto no passado quanto no atraso. Diziam-se "esquerdistas", embora, de fato, tivessem tremenda dificuldade em desbravar o caminho para os ajustes necessários.

Essa percepção equivocada prevaleceu em menor escala até a crise de 2008-2009. Depois disso, e sob o atual governo, o retrocesso se agravou. Os diagnósticos sobre o que precisa ser feito para a economia reconquistar o ímpeto geralmente estão corretos; a execução política, porém, é obnubilada pela miopia.

À medida que a tendência para a interferência estatal aumenta e colide com a dinâmica da economia contemporânea — que exige algum tipo de interação de Estado e mercado, mas não subordinação de um ao outro —, passamos a movimentar-nos em zigue-zague.

Não mudamos o curso principal das políticas econômicas que se iniciaram nos anos 1990, mas continuamos a deslocar-nos em progressos e retrocessos, sem perceber a necessidade de ajustar a bússola. É o que está acontecendo com a infraestrutura, em geral, assim como com as políticas monetária, financeira e fiscal.

Finalmente, as grandes empresas estatais estão pagando alto preço em meio a tudo isso, como resultado não só do intervencionismo, mas também de um esforço de "conquista do aparato do Estado" (em uma espécie de imitação tosca da captura do Palácio de Inverno pelo Exército Vermelho), e, portanto, de um desvio para políticas de patronagem.

Muito do que fora alcançado em governos passados — em termos de transformação das empresas estatais (como Petrobras, Eletrobras, bancos oficiais e correios) em companhias abertas, entidades mais transparentes, mais bem geridas e tão competitivas quanto possível — agora foi revertido.

Essa tendência regressiva pode criar dificuldades para o país, na medida em que ocorre no momento exato em que uma revolução energética está varrendo o mundo com novas tecnologias para a exploração de petróleo e gás, com os Estados Unidos provavelmente liderando o renascimento da economia global.

Não prevejo grandes crises econômicas internas nem mudanças dramáticas de curso, mas, sim, perdas futuras em termos de oportunidades econômicas e de velocidade da transformação social.

A bruma ideológica difusa torna mais difícil para o governo a compreensão dos interesses estratégicos do país, e essa incapacidade acarreta custos significativos para a atuação externa do país.

Depois de condescender em visão "terceiro-mundista" equivocada, gabamo-nos de pertencer ao grupo das cinco maiores economias emergentes, BRICS (rótulo de pouco significado político, cunhado em 1999), e de estarmos preparados para exercer papel mais importante no cenário global.

Agora, descobrimos que a América do Sul está dividida não só entre "bolivarianos" e "não bolivarianos", mas também entre países da costa do Pacífico e países do Mercosul, do qual somos membros, uma camisa de força que hoje inibe nossos movimentos estratégicos. Enquanto isso, os Estados Unidos estão lançando nova iniciativa atlântica com a Europa, sem nenhuma referência ao Atlântico Sul.

Acontece que, como insistia o erudito Conselheiro Acácio, as consequências sempre vêm depois, mas elas vêm mesmo.

Estamos começando a pagar pelos erros dessa miopia estratégica, e compete ao governo da presidente Rousseff a tarefa árdua de reconhecer esses problemas e de tentar resolvê-los.

É mais que hora de enfrentar o desafio de promover uma economia dinâmica, associada aos fluxos de inovação no mundo, com renda *per capita* alta e distribuição de renda justa.

Esse objetivo é – quero repetir para concluir – absolutamente incompatível com a preservação de pontos cegos ideológicos ultrapassados e com a subordinação das políticas públicas a pressões partidárias sectárias, no intuito de controlar o aparato do Estado. Muito obrigado.

10

Debates da Terceira Sessão

Edmar Bacha: Há duas perguntas para o presidente Fernando Henrique Cardoso, uma de Larry Summers e outra de Stanley Fischer.

Larry Summers: Talvez pudesse estender-se um pouco mais sobre como explorar as oportunidades de modernização política em um país que hoje tem economia muito moderna e bem dirigida; sociedade civil também muito moderna, que vivenciou revolução no papel das mulheres nas últimas décadas (entre muitos outros exemplos), mas que ainda apresenta panorama partidário antiquado e narrativa centrada em indivíduos? É este cenário apenas questão de educação das gerações, algo que, em última instância, se resolverá por si mesmo, ou você prevê a atuação de forças que talvez suscitem movimento capaz de

superar os sérios desencontros entre essa economia moderna e esse sistema político não tão moderno? E, se eu puder acrescentar outra pergunta, seria possível falar um pouco mais sobre o papel internacional do país? Em tese, o mundo avança rapidamente para ser não só mais multipolar, mas também menos multilateral, com as Nações Unidas e outras organizações internacionais tornando-se menos relevantes para muitas das plataformas que o presidente Lula usou em todo o mundo. Como vê você o Brasil na posição de grande economia - seja no comércio, seja na segurança global – no futuro, em vez de um país que apenas busca um assento no Conselho de Segurança das Nações Unidas e que atua como se ainda fosse do Terceiro Mundo? Por exemplo, o que está acontecendo entre Europa e Estados Unidos pode ser séria oportunidade de livre-comércio, como declarou o presidente Obama, e parece que a Europa está muito interessada. Em minha opinião, é preciso que o Brasil se posicione como um grande país no jogo político das décadas vindouras, não só em relação aos demais países do Mercosul, mas também em âmbito mais amplo.

Fernando Henrique Cardoso: A alegação de falta de contemporaneidade do sistema político é antiga. Em 1946, depois da ditadura de Vargas, quando o Brasil de novo se tornou um país democrático, a Constituição então promulgada teve melhores condições para organizar a vida política nacional. Como eu disse antes, quando escrevemos a Constituição de 1988 a inspiração foi liberdade e socialismo. Incorreu-se em certa confusão de conceitos, evidentemente; o socialismo não era a aspiração predominante e as pessoas capazes de explicar intelectualmente o que devia ser feito não levaram a melhor, razão por que, em grande parte, negligenciamos a institucionalidade, que não foi considerada a questão principal. O tema mais relevante era

substantivo, sobre como melhorar a vida das pessoas, esse tipo de preocupação. Uma das propostas apresentadas por uma comissão consultiva em termos de sistema político foi a adoção de outro regime eleitoral, o voto distrital. Uma das primeiras decisões da Assembleia Constituinte, na época, foi eliminar essa hipótese e consagrar o voto proporcional. A decisão consistiu em manter um sistema muito ruim, o único no mundo ao mesmo tempo nominal e proporcional. Daí decorre tremenda distorção na representação. Em seguida, introduziu-se outro viés, em face da necessidade de equilibrar estados ricos e pobres. Assim, o sistema não é representativo nem eficaz; grupos poderosos, porém, agora nele se entrincheiraram. Também decidimos que os municípios são entes federados, ou seja, temos três camadas: municipal, estadual e federal. É extremamente confuso, com o sistema tributário promovendo a distribuição do dinheiro de uma camada para a outra. O sistema político reflete esses interesses extremamente fragmentados, e não vejo a mínima possibilidade de mudar a situação em condições normais.

O resultado é que o Congresso carece de poder por não ter unidade. Temos mais de trinta partidos no Congresso; obviamente, só quatro ou cinco são importantes, mas os outros estão lá, e precisam ser incluídos nas negociações. O que está acontecendo no sistema político é que o Congresso e os partidos estão perdendo apoio. E a população olha para os partidos políticos e para o Congresso com desprezo. Quando se leem as pesquisas de opinião pública, sempre se vê o Congresso com baixas taxas de aprovação e o Poder Executivo ganhando força. Há uma espécie de barganha entre o Congresso e o Executivo. O Executivo deixa que o Congresso receba todos os tipos de pressões. Em consequência, numerosos congressistas estão sendo transformados em agentes daqueles que os elegem. Esses, porém, não são

cidadãos, mas sim empresas, igrejas e semelhantes, e, portanto, os congressistas se associam a essas organizações, não à população. O governo, por seu turno, lhes dá dinheiro para que continuem a ter prestígio e a receber votos nas eleições seguintes. O enorme poder do Executivo também deriva das medidas provisórias, atos do presidente da República com força de lei, que não estão sujeitos às mesmas restrições vigentes nos Estados Unidos e que compõem o grosso da legislação, pois, no Brasil, quase tudo pode ser regulado por medida provisória. O Congresso prefere não se opor às medidas provisórias, o que aumenta em muito o poder do Executivo. Atuando como poder compensatório, o Judiciário vem conquistando importância. A debilidade do Congresso dá espaço ao Judiciário para ser mais eficaz. Nesse contexto, o Supremo Tribunal Federal está proferindo sentenças em áreas muito sensíveis, com mais coragem que o Congresso. Trata-se, contudo, de distorção que afeta todo o sistema, pois, na prática, o Judiciário está ficando cada vez mais politizado. Ao identificar uma área de vácuo, o Judiciário pelo menos tenta resolver o problema, mas essa tremenda distorção também parece ser difícil mudar. A solução provavelmente exigirá um acordo entre os três ou quatro maiores partidos – o que é quase impossível – ou uma crise. Ninguém aposta em crise, porque isso seria terrível. A questão é como convencer os detentores de poder nos partidos a chegar a um acordo razoável e engajar-se na engenharia institucional. Isso até seria possível, mas as eleições são um problema. Por exemplo, na semana passada, o presidente Lula praticamente iniciou a campanha pela reeleição da presidente Dilma, dois anos antes das eleições, iniciativa que forçou meu partido a agir da mesma maneira. Estamos, portanto, embarcando na campanha eleitoral, o que não faz o mínimo sentido, pois assim não mais temos possibilidade de qualquer tipo de acordo. Essa é a situação; e é extremamente difícil.

Quanto ao outro ponto que você levantou, que também considero extremamente importante – O que acontece com o Brasil como parte do sistema global? Sempre preferimos atuar por meio de negociações multilaterais. As negociações multilaterais estão diminuindo, e agora temos um mundo multipolar, embora não necessariamente multilateral - é um mundo estranho. Nesse mundo, quais são as percepções e as ações do Brasil? Precisamos defender nossos interesses nacionais, antes de tudo mantendo nossa posição predominante, não na América Latina, mas na América do Sul. Como dizem na diplomacia, porém, somos comerciantes globais, razão por que também precisamos ter presença global. Desde o fim da Segunda Guerra Mundial, o Brasil vem reivindicando um assento no Conselho de Segurança, porque, durante a guerra, enviamos tropas à Itália. Os Estados Unidos propuseram que o Brasil fosse atendido, mas Churchill disse "não", pois achava que o Brasil não passaria de um eco dos Estados Unidos. Ele estava errado. A aspiração de ter um assento no Conselho de Segurança era e ainda é real. Na falta de iniciativas dentro das Nações Unidas para mudar o sistema, acho que é perda de tempo tentar conseguir votos com esse objetivo. O presidente Lula cometeu esse erro, e suponho que estava sob a influência do ministro das Relações Exteriores. É uma batalha sem sentido, pois não temos chance. Quando se constituiu o G20, o Brasil teve a possibilidade de manifestar-se, e lá estamos. Três países latino-americanos também são membros, mas não nos comportamos como latino-americanos, mas, sim, como brasileiros, competindo com outros países latino-americanos. O presidente Lula também defende a ideia de que seremos mais poderosos reforçando nossos laços com países do Terceiro Mundo, na África, na Ásia e em outros continentes. A primeira decepção ocorreu quando a maioria desses países votou contra o Brasil na decisão sobre a reforma das Nações Unidas.

Acho que foi o maior esforço já feito pela diplomacia brasileira para arregimentar apoio dos países do Terceiro Mundo à participação do Brasil no Conselho de Segurança, o que se revelou um erro. A ambiguidade entre a realidade do Brasil como economia forte, como sociedade civil vigorosa, como democracia estável, e assim por diante, de um lado, e a propensão de algumas pessoas no poder para se sintonizarem mais com indivíduos como Chávez e como alguns líderes de países orientais do Terceiro Mundo, de outro lado, leva esses governantes a sempre hesitarem e a não saberem o que fazer. E, quando agem, fazem o que fizeram com o Paraguai no Mercosul. Nunca se manifestam com energia em defesa da democracia, tampouco se expressam com clareza a respeito de nada. Acreditam que o Brasil deve assumir posição conciliatória. Acho que o Brasil, à medida que se torna mais poderoso, também precisa assumir alguns riscos e ser mais coerente em suas crenças. De que lado estamos? O que está acontecendo agora é que os Estados Unidos, mais uma vez, estão sinalizando suas relações com o Atlântico. Estamos fora. O Atlântico Sul está completamente alienado. No outro lado da América Latina, países como Peru, Colômbia e Chile estão tentando organizar-se, de olho na Ásia. Exportamos para a Ásia, o que é muito importante; a China é o principal mercado para as exportações brasileiras, mas não temos a mesma facilidade de outros países da América do Sul para participar de acordos comerciais com a Ásia. O ponto é que somos ocidentais, mas não gostamos de ser ocidentais, e, de fato, não somos completamente ocidentais, porque nossa etnia é mista. Isso não é em si ruim, podemos tirar proveito de não sermos exatamente ocidentais, mas precisamos decidir se gueremos jogar com o Ocidente ou com que parceiros. Se queremos jogar com a China, tentemo-lo. Não sei se a China nos aceitará como parceiros nesse jogo; portanto, estamos em situação de extrema ambiguidade em relação ao papel do Brasil no mundo contemporâneo. Evidentemente, temos alguns princípios nítidos em favor da paz, de respeito aos direitos humanos; e a presidente Dilma Rousseff, nesse sentido, está fazendo avanços em relação ao presidente Lula. Sabemos que é importante melhorar o livre-comércio e assim por diante; não está claro, porém, em termos ideológicos, que imagem o Brasil quer transmitir ao mundo.

Stanley Fischer: Minha pergunta é a mesma que já foi feita por Caio durante o almoço, referente à participação do Brasil no G20. O G7 considerava-se o Comitê Executivo da economia mundial. Quando havia questões dificeis a serem discutidas no FMI, nós as levávamos ao G7. Então, o G20 começou a assumir essas atribuições. O que se podia dizer a respeito do G7 era que, nos debates, percebia-se que eles sentiam alguma responsabilidade pelo sistema – que eles se consideravam em parte responsáveis por debater como tornar o sistema mais útil, não só para eles próprios, mas para a economia mundial como um todo. Não tenho a mesma percepção ao observar o G20 em atuação. Em outras palavras, parece que o acréscimo de outros treze membros não levou o novo grupo a tentar conceber melhor estrutura para a economia mundial. O que vejo é que a maioria dos novos membros, e acho que decerto na área de comércio aí se inclui o Brasil, procura imaginar como explorar o sistema para promover os próprios interesses, em vez de refletir sobre o que é mais útil para a economia mundial. Talvez seja ingênuo achar que alguém realmente pensará no sistema, e sempre se pode dizer "Bem, os Estados Unidos promoveram o sistema comercial aberto porque isso era bom para os Estados Unidos, não porque era bom para o mundo", mas acho que o sistema daí resultante foi, em geral, bom para a economia mundial. Não que seu país não tenha capacidade

intelectual para refletir sobre o sistema, mas não o vi acontecer de maneira coerente. Pergunto se esse julgamento é justo ou injusto.

Fernando Henrique Cardoso: Acho que você está certo no que está salientando. O ponto já levantado aqui por diferentes palestrantes, de que todas as questões importantes hoje são questões globais, é, evidentemente, verdadeiro; é difícil, porém, para os Estados nacionais pensar em termos globais, e o G20 reflete exatamente essa realidade. A maioria dos países tenta olhar para o mundo sob a perspectiva de Estado nacional, não sob a perspectiva global. No Brasil, pouco se reflete sobre questões globais. Veja o que aconteceu em relação ao meio ambiente. É muito estranho, porque o Brasil tem tremendas possibilidades de ser mais eficaz na abordagem de questões com respeito ao meio ambiente de um ponto de vista global, porque nosso principal problema é como não queimar a floresta; o aquecimento global produzido pela indústria não é tão alto. No caso do Brasil, as principais fontes de emissão são transportes e queimadas. Em vez de assumir a liderança na área, estamos perfilando com países como a China, embora esta agora esteja progredindo, em levantar obstáculos às negociações sobre mudanças climáticas. De meu ponto de vista, na defesa de conceitos de nacionalismo muito atrasados, estamos criando entraves, em vez de tomar a dianteira e propor algumas soluções globais, pelo menos para o meio ambiente, questão em que nossas possibilidades são enormes. Como você disse, pretender que algum país adote visão sistêmica nessa área talvez seja ingênuo, talvez todos sejamos ingênuos nesse sentido, mas acho que, neste século, ou promovemos algumas reflexões, compromissos e instituições para cuidar de questões globais, ou corremos o risco, novamente, não de mais uma guerra convencional, mas de outra espécie de conflito. Acho, porém, que o Brasil tem possibilidades nessas áreas,

por causa do que eu disse antes, e todos sabem disso: somos um caldeamento de diferentes etnias e tradições, e, portanto, somos capazes de adotar abordagem mais global; ainda imaginamos, no entanto, que podemos preservar nosso interesse nacional agindo como se estivéssemos no século passado; isso, porém, já não é possível. Precisamos desvencilhar-nos dessa mentalidade. É óbvio que a liderança em questões globais depende de Europa, China e Estados Unidos. Temos, no entanto, meios de forçar a ação em direções mais positivas, e não o estamos fazendo. Ao contrário, tentamos cultivar nossas velhas ideias, o que mais uma vez se confirma com a suposição de que o Estado ainda é o principal elemento da sociedade. O Estado é muito importante, evidentemente, mas precisamos promover o equilíbrio. Lembro-me de que, ao fim de meu mandato, Kofi Annan pediu-me para organizar um painel nas Nações Unidas sobre como seria possível para a sociedade civil global interagir com as Nações Unidas, tema sobre o qual escrevi um documento com várias outras pessoas. O documento foi submetido à Assembleia Geral e, evidentemente, aprovaram tudo que não era importante nele. A razão é que as Nações Unidas são consequência da Segunda Guerra Mundial, e, portanto, trata-se de uma espécie de acordo entre Estados nacionais. Em conclusão, como mudar essa mentalidade de Estado nacional e adotar outra mais abrangente? Essa não é uma questão brasileira, é uma questão global.

Edmar Bacha: Obrigado a todos. Passaremos imediatamente para a quarta sessão, sobre finanças internacionais e governança global.

QUARTA SESSÃO



Finanças Internacionais e Governança Global

Membros do painel:

Pedro Malan (coordenador) Jacob Frenkel Larry Summers

Stanley Fischer

Finanças Internacionais e Governança Global: Lições que Aprendi e Questões que Persistem

Jacob Frenkel

Para mim, é um grande prazer e honra participar deste evento em homenagem a Pedro Malan, grande homem e grande amigo. Esperamos setenta anos para comemorarmos juntos esse septuagésimo aniversário. Para um grande profissional como Pedro Malan, o presente mais adequado que os amigos podem oferecer-lhe é uma conferência profissional, celebração que ele merece integralmente. Pedro é homem muito modesto e preferiria, não tenho dúvidas, que fôssemos direto para as apresentações profissionais. Respeitarei esse desejo. Só observarei, contudo, que, com base em minha estreita colaboração com ele, durante mais de um quarto de século, sou um de seus grandes admiradores. Pedro sempre foi colega dedicado, amigo pessoal, homem de visão, pessoa de compromissos e grande patriota do Brasil, o seu país. É verdadeiro internacionalista, que enalteceu e praticou as virtudes e princípios da economia de mercado, o respeito aos direitos de propriedade e a importância do empreendedorismo. Nunca deixou de enfatizar a importância da responsabilidade nos assuntos de governo e exortou os governos a praticar políticas macroeconômicas sustentáveis. Também defendeu o foco nas considerações de longo prazo, não na busca de ganhos de curto prazo insustentáveis. O Brasil foi abençoado ao contar com ele como importante formulador de políticas públicas durante período crítico de sua história econômica.

O tema desta sessão é finanças internacionais e governança global. Obviamente, a questão é extremamente ampla, e, na condição de primeiro a falar no painel, compartilharei com vocês alguns comentários introdutórios sobre como deparei pela primeira vez com o conceito de governança global, para, em seguida, expor alguns números que facilitarão as discussões posteriores. Meu primeiro encontro com a governança global foi no contexto do Acordo Plaza, assinado no Plaza Hotel, em Nova York, em 22 de setembro de 1985. Na época, eu era professor de economia na Universidade de Chicago, na qual, naquele tempo, brincávamos com modelos teóricos sobre as interações de economias abertas, analisando como as políticas econômicas de um país afetavam o resto do mundo, e vice-versa. Desenvolvemos teorias sobre taxas de câmbio, então consideradas fenômenos monetários, cuja

determinação seria semelhante à de outros preços de ativos, em mercados de capitais que funcionassem bem. Lembro de nosso espanto ao ler nos jornais que o Grupo de Cinco Países Industriais (G5) achava que tinha encontrado a maneira de gerenciar a economia mundial, por meio de acordos internacionais a serem concluídos em reuniões ocasionais de ministros das Finanças, presidentes de bancos centrais e chefes de Estado. Francamente, ficamos intrigados com aquela promessa e até com a tentativa de determinar as principais taxas de câmbio, sem prestar muita atenção ao que nós, professores e estudantes de pós-graduação, escrevíamos sobre as teorias de formação das taxas de câmbio. Um "simples acordo" no Plaza Hotel parecia ter definido as regras da governança global, pouco atentando para a teoria das "políticas macroeconômicas em economias abertas".

Cinco ministros das Finanças - Gerhard Stoltenberg, da Alemanha; James Baker, dos Estados Unidos; Noboru Takeshita, do Japão; Pierre Bérégovoy, da França; e Nigel Lawson, do Reino Unido – se reuniram naquele dia e concluíram que o dólar americano estava forte demais em relação às outras moedas. Decidiram, então, adotar política de intervenção coordenada no câmbio, a ser conduzida pelos bancos centrais, no valor de US\$ 10 bilhões. Na época, essa importância era considerada muito grande. Os resultados dessa intervenção foram dramáticos, e o dólar despençou, sobretudo em relação ao iene japonês. Com efeito, entre 1985 e 1987, o dólar caiu mais de 50 %. Os analistas econômicos ficaram atônitos com o sucesso extraordinário da intervenção. Afinal, a teoria previa que era preciso adaptar-se às mudanças em políticas macroeconômicas fundamentais para alcançar resultados tão formidáveis, e lá, no Plaza, uma mera intervenção, sem grandes mudanças na política econômica, se revelara tão poderosa. O episódio exerceu forte influência sobre a estratégia da coordenação

política internacional, que, na época, era considerada meio simples e fácil de praticar a governança global. Em retrospectiva, logo ficou claro que a vida real é mais complicada que o simples experimento no Plaza Hotel. Na época das reuniões no Plaza, o dólar chegara ao "topo da montanha", e, a partir daquele ponto, qualquer intervenção, por menor que fosse, acarretava depreciação significativa. Em seguida, porém, também ficou evidente que, em tempos normais, por si sós intervenções coordenadas nos mercados cambiais não são suficientes. Essa constatação ensejou o início da fase seguinte da governança global - cujo advento foi o Acordo de Louvre, de 22 de fevereiro de 1987. Nessa reunião do G5 (que, enquanto isso, se tornara G7, com a inclusão do Canadá e da Itália), decidiu-se coordenar as políticas macroeconômicas em vez de apenas focar a intervenção no câmbio, determinando-se os países que adotariam políticas expansionistas e os países que seguiriam políticas contracionistas. Alemanha Ocidental e Japão, que geravam grandes superávits em conta-corrente, deveriam praticar políticas fiscais expansionistas, enquanto os países com grandes déficits em conta-corrente deveriam seguir a prescrição oposta. Embora os vários participantes da reunião tenham assumido importantes compromissos políticos, em breve não havia dúvida de que o G7 não tinha mecanismos para garantir a observância dessas decisões. Os sistemas políticos e os processos decisórios em cada um dos países do G7 eram substancialmente diferentes, e, em consequência, muitas das promessas não foram cumpridas.

E a falta de mecanismos de garantia de observância nos países industriais do G7 não era o único desafio à governança global. Também havia questões de legitimidade. Na época, eu era conselheiro econômico e diretor de pesquisa do Fundo Monetário Internacional (FMI), e a visão lá predominante era a de que atuávamos como a única instituição realmente legítima para manejar

a governança global do sistema econômico mundial. O argumento era o de que, em contraste com a natureza informal do G7, o FMI fora fundado por tratados econômicos formais; era instituição realmente universal, abrangendo países desenvolvidos e em desenvolvimento, e, portanto, revestia-se da legitimidade formal necessária para promover as mudanças políticas adequadas. Evidentemente, a experiência mostrou que a legitimidade formal não é suficiente para garantir a observância de políticas públicas, uma vez que cada país deve ser o "dono" das próprias estratégias de política econômica, e nenhum grupo internacional, seja o G7, seja o FMI, tem poder coercitivo. Os debates nesse período também ajudaram a esclarecer que os compromissos políticos e as atividades de coordenação apenas no âmbito de ministros das finanças não são suficientes. Com o passar do tempo, os vários fóruns de governança global foram ampliados para incluir presidentes de bancos centrais. Em retrospectiva, e em face do papel cada vez mais importante das políticas estruturais e comerciais, também ficou claro que o foco apenas na coordenação das políticas fiscal e monetária tampouco é suficiente. Com efeito, mecanismos de coordenação subsequentes passaram a incluir também ministros de comércio e desenvolvimento. Obviamente, o aumento do grupo de participantes reduziu a eficiência do processo.

A integração crescente da economia mundial e a globalização dos mercados financeiros aumentaram a conscientização quanto às externalidades. Ainda não se superou, porém, o desafio de encontrar mecanismos operacionais pelos quais os vários países que compõem o sistema interdependente sejam capazes de projetar sistemas que possibilitem a internalização das externalidades. G5, G7, G20, G24 e FMI são tentativas institucionais de desenhar instituições de governança que internalizem as externalidades. Cada um tem suas virtudes e nenhum é perfeito. Muita

atenção se tem dispensado ao G20 como o sistema apropriado. O G20, contudo, tem algumas debilidades estruturais. Se esses pontos fracos forem remediados, é possível que o G20 passe a atuar como mecanismo mais útil. Por exemplo, o rodízio anual dos países no exercício da presidência dificulta a continuidade, a falta de secretário-geral compromete a memória institucional e a origem informal, sem tratado entre os países membros, enfraquece a legitimidade. Questiona-se se o G20 tem sido bem-sucedido. A resposta depende da perspectiva. Se "sucesso" for definido pela eficácia na "gestão de crises", o desempenho do G20 durante a crise mundial mais recente parece ter sido inequívoco. Com efeito, no auge da crise de 2008, os líderes do G20 se reuniram em Londres e conseguiram conter a deterioração da economia mundial, assumindo compromissos políticos, inclusive a criação do Financial Stability Board (Conselho de Estabilidade Financeira). Se, por outro lado, "sucesso" for definido em termos de prevenção de crises ou de solução de crises, o escore não é tão indiscutível. Conforme demonstraram os resultados mediocres das reuniões subsequentes à de Londres, realizadas em Pittsburgh e Toronto, mais uma vez parece que, na arena internacional, precisa-se de uma crise para acionar o alarme e convocar os líderes, não só para a sessão de fotos, mas também para a adoção de mudanças políticas concretas. Ao superar-se o auge da crise, sacia-se em muito o apetite político necessário para a prevenção ou para a solução de crises.

Gostaria de apresentar agora alguns fatos estilizados que ilustram nove questões-chave a serem consideradas no projeto de um bom sistema de governança internacional. A primeira questão tem a ver com a governança global. A Figura 1 mostra o crescimento anual do PIB da economia global. Como se vê, a economia mundial cresceu todos os anos, exceto em 2009, que foi, como se sabe, o ano de crise mais profunda desde a Grande Depressão. O

desafio para a governança global é conceber políticas que evitem essas recessões globais.

A segunda questão se relaciona com o comércio internacional. A recessão de 2009 se associou ao colapso do comércio mundial. Como ilustra a Figura 2, o volume do comércio mundial aumentou todos os anos, a não ser em 2009, quando encolheu. Esse colapso no volume do comércio impediu o amortecimento que o comércio internacional pode oferecer durante as recessões. O sistema de comércio aberto atua como mecanismo pelo qual se difundem em âmbito internacional os benefícios das bonanças econômicas em alguns países e se mitigam as dificuldades das recessões econômicas. Essa perspectiva sugere que um bom sistema de governança global deve incluir mecanismos pelos quais o crescimento do comércio seja blindado em relação a mudanças acentuadas no crescimento do PIB.

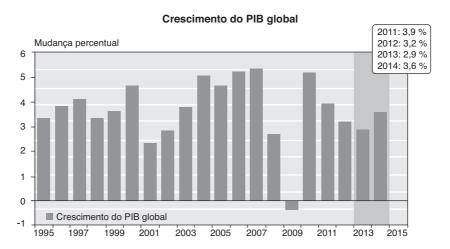


Figura 1 Crescimento do PIB global, 1995-2014. Fonte: FMI, última atualização em 8 de outubro de 2013, WEO Database.

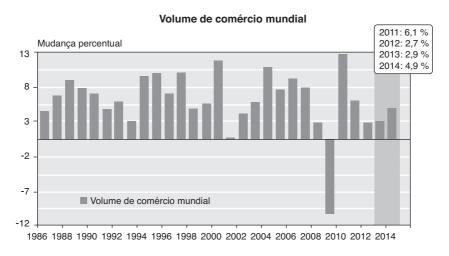


Figura 2 Volume de comércio mundial, 1986-2014. Fonte: FMI, última atualização em 8 de outubro de 2013, WEO Database.

A terceira questão se refere aos desequilíbrios em conta-corrente. A experiência dos últimos 25 anos revela as vulnerabilidades que desequilíbrios duradouros em conta-corrente impõem à economia mundial. Além de induzirem grandes fluxos de capital, esses desequilíbrios também produzem solo fértil para o protecionismo. Apesar de reconhecer os perigos resultantes de desequilíbrios em conta-corrente, o processo de governança internacional não encontrou mecanismos eficazes para evitar assimetrias dessa espécie, vultosas e persistentes. Com efeito, durante muitos anos, os Estados Unidos incorreram em déficits muito grandes, enquanto a Ásia gerava superávits também muito grandes. A agenda para o projeto de boa governança global deve incluir o desafio de evitar essa fonte de vulnerabilidade sistêmica. A Figura 3 ilustra esse aspecto estrutural dos desequilíbrios na economia global.

Balanço de pagamentos em conta-corrente

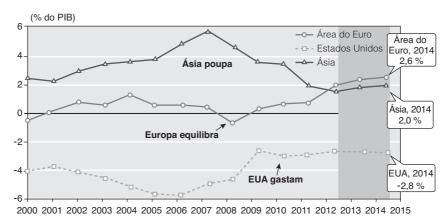


Figura 3 Balanço de pagamentos em conta-corrente (% do PIB), Ásia, Europa e Estados Unidos, 2000-2014. Fonte: FMI, última atualização em 8 de outubro de 2013, WEO Database.

Assunto correlato são os desequilíbrios *intrarregionais*. Como vimos na Figura 3, a área do euro como um todo gerou, em média, equilíbrios em conta-corrente. A crise da zona do euro demonstrou que, embora, no total, o resultado seja equilibrado em comparação com o resto do mundo, os desequilíbrios em conta-corrente muito grandes entre os países, individualmente, acarretaram grandes vulnerabilidades. Como mostra a Figura 4, a Alemanha gerou superávits durante todo o período, de aproximadamente 5 % do PIB, enquanto a Itália e a maioria dos outros países geraram grandes déficits. Um bom sistema de governança global reconheceria que não basta considerar o déficit em conta-corrente agregado da zona do euro como um todo, mas que é essencial examinar as vulnerabilidades de grandes superávits e déficits em contas-correntes intrazonais. A Figura 4 ilustra esses fatos.

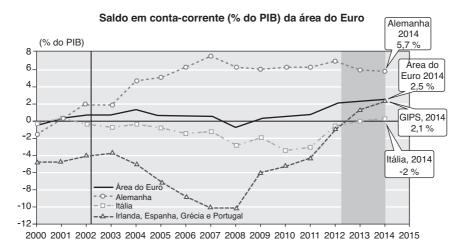


Figura 4 Saldo em conta-corrente (% do PIB) da zona do euro, Itália, Alemanha e GIPS (Grécia, Irlanda, Portugal e Espanha), 2000-2014. Fonte: FMI, última atualização em 8 de outubro de 2013, WEO Database.

A quarta questão diz respeito à mudança dramática no centro de gravidade do sistema econômico mundial. A Figura 5 mostra a distribuição do produto mundial em 1990 e em 2013. Em 1990, Estados Unidos, Europa e Japão juntos eram responsáveis por 63 % do produto mundial. Em 2013, esses países geravam apenas 45 % do produto mundial. O centro de gravidade afastou-se dos países industriais. Para onde foi? Os mercados emergentes, principalmente da Ásia, tornaram-se potências econômicas muito mais importantes.

Enquanto, em 1990, China e Índia juntas respondiam apenas por 7 % do produto mundial, em 2013 esses dois países geravam 20 % do produto mundial. Essa mudança dramática representa outro desafio para a governança global. Atualmente, os direitos de voto dos países emergentes nos organismos internacionais, como FMI e Banco Mundial, com base nas respectivas cotas-partes,

Fatias do PIB global

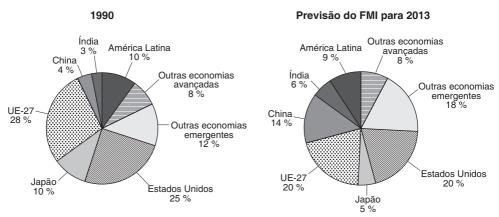


Figura 5 Fatias do PIB global, vários países e categorias, 1990 e 2013. Fonte: FMI, última atualização em 8 de outubro de 2013, WEO Database.

estão totalmente ultrapassados e desproporcionais à importância e às dimensões crescentes dessas economias. Ao mesmo tempo, esses países, especialmente a China, precisam assumir maior responsabilidade pela condução estável da economia mundial, compatível com o porte econômico e com o aumento adequado nos respectivos direitos de voto.

A quinta questão envolve a China e sua posição no sistema de comércio mundial. Durante muitos anos, tanto os Estados Unidos quanto a Europa viam a China como ameaça econômica, não como oportunidade econômica extraordinária. Essa percepção equivocada decorreu do fato de Estados Unidos e Europa importarem da China muito mais que exportam para ela. O déficit comercial *bilateral* dos Estados Unidos e Europa em relação à China suscitou no público sentimentos negativos e demandas

crescentes por medidas protecionistas. Daí resultou atmosfera geoeconômica tóxica. A Figura 6 mostra o déficit relativamente grande dos Estados Unidos e da Europa com a China. O aspecto mais importante da Figura 6, contudo, é que o volume de comércio da China com o resto da Ásia é muito maior que com os Estados Unidos e Europa. Essa característica enfatiza o erro fundamental de concentrar-se nas relações *bilaterais*, quando, de fato, o mundo é um sistema *multilateral*. Essa é uma perspectiva importante que deve ser considerada no desenho de um sistema de governança global: o foco nas relações comerciais deve ser multilateral, em vez de bilateral.

Papel da China no comércio global (bilhões de US\$)

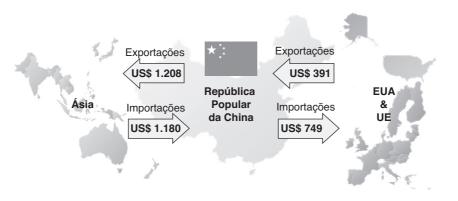


Figura 6 Peso da China no comércio global (em bilhões de US\$), doze meses, até setembro de 2013. Fonte: Bureau Nacional de Estatísticas da China.

A sexta questão trata das respostas do setor privado às novas oportunidades econômicas. Enquanto os governos oficiais discutiam uns com os outros sobre déficits comerciais, o setor privado

reconhecia as oportunidades oriundas do comércio internacional e demonstrava inequivocamente, por meio de iniciativas práticas, que encarava a China como oportunidade de negócios, não como ameaça econômica. De fato, produtores europeus e americanos aproveitaram as oportunidades que lhes eram oferecidas pelo mercado chinês em rápido crescimento. As Figuras 7 e 8 mostram a expansão muito rápida das exportações para a China. Em 2000, apenas 5,2 % das exportações europeias se destinavam à China; treze anos depois, em 2013, as exportações para a China representam mais de 20 % do total das exportações europeias. Do mesmo modo, em 2000, apenas 7,6 % das exportações dos Estados Unidos iam para a China, ao passo que em 2013 essa proporção chegou a 25 %. O projeto de um sistema eficaz de governança global deve reconhecer essas mudanças rápidas nos padrões de comércio.

Exportações da União Europeia por destino

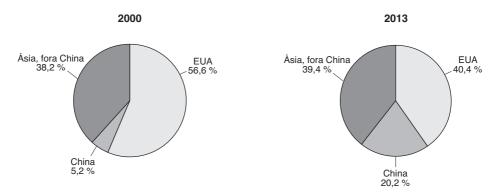


Figura 7 Exportações da União Europeia, por destino, 2000 e 2013. Fonte: Customs General Administration, junho 2013.

Exportações dos Estados Unidos por destino

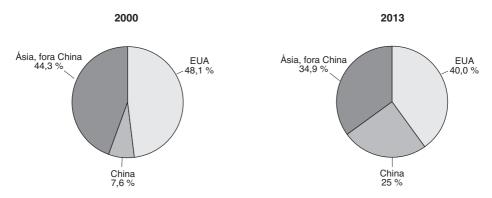


Figura 8 Exportações dos Estados Unidos, por destino, 2000 e 2013. Fonte: Eurostat, abril 2013.

A sétima questão se relaciona com os prêmios de risco dos bônus soberanos. O lançamento do euro acarretou redução muito significativa nos prêmios dos bônus soberanos na zona do euro. Especificamente, os governos da zona do euro conseguiam tomar empréstimos a taxas muito semelhantes às obtidas pelo governo alemão. Embora, sob todos os critérios, a Alemanha se enquadrasse em classe de risco melhor que a dos demais países europeus, como Espanha, Itália e outros (especialmente os da periferia), as taxas a que os governos levantavam recursos nos mercados não refletiam as diferenças nas características de risco. Como mostra a Figura 9, o lançamento do euro provocou redução significativa nos prêmios de risco das taxas pagas pela Espanha e pela Itália em relação às taxas pagas pela Alemanha. A eclosão da crise de 2008 resultou em aumento muito acentuado nos prêmios de risco. Padrão semelhante se aplica aos prêmios de risco de outros países da zona do euro. Em retrospectiva, ficou claro que o mercado precificava erroneamente o risco de muitos países da zona

do euro, permitindo que países arriscados financiassem déficits e postergassem os ajustes necessários que teriam ocorrido, tivesse a disciplina do mercado exercido seu papel apropriado. O desenho de um sistema eficaz de governança global deveria evitar a má precificação do risco, para que os ajustes indispensáveis ocorram de imediato, como sugerido pela realidade econômica.

Prêmios de risco de bônus soberanos de dez anos



Figura 9 Prêmios de risco de bônus soberanos de dez anos, Itália e Espanha, em relação à Alemanha, 1995-2013. Fonte: Para rendimentos de 10 anos, Reuters, Bloomberg, última atualização em 12 de novembro de 2013; para dívida bruta, FMI World Economic Outlook, última atualização em 8 de outubro de 2013.

A oitava questão tem a ver com a negatividade das taxas de juros reais. Desde a eclosão da crise financeira global, as autoridades monetárias de todo o mundo reduziram as taxas de juros para níveis inéditos. Hoje, as taxas de juros nominais, mormente as das economias desenvolvidas, estão em quase zero, nível em que se encontram há algum tempo. Em consequência dessas taxas de

juros nominais baixas, as taxas de juros reais (ajustadas pela inflação) estão negativas. E, quando as taxas de juros reais se mantêm negativas durante muito tempo, a alocação de recursos sofre distorções. As decisões de investimentos podem não refletir o verdadeiro ótimo social, impedindo o bom funcionamento de importante mecanismo alocativo. Essa situação, além de indesejável, também é insustentável. A Figura 10 mostra o valor das taxas de juros nominais e reais nos mercados desenvolvidos, desde 2000. Considerando que a situação vigente, em que as taxas de juros reais estão negativas há tanto tempo, não é sustentável, o desafio para as políticas públicas é garantir uma saída ordeira. Um mecanismo eficiente de governança global deve enfrentar esse desafio.

Taxas globais de política monetária: mercados desenvolvidos

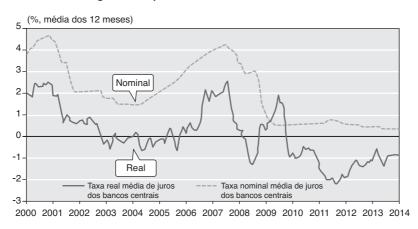


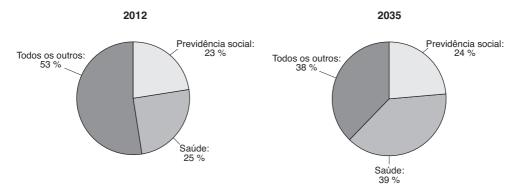
Figura 10 Taxas globais de política monetária, mercados desenvolvidos, 2000-2014. Fonte: JPMorgan Chase, National Statistical Institutes. Última observação: Nominal – outubro 2013; Real – setembro 2013.

A nona e última questão envolve temas de longo prazo, referentes às implicações das tendências demográficas. Em todos os países desenvolvidos, a porcentagem da população com mais de 65 anos é crescente. Por exemplo, em 1950, apenas 8 % da população dos países desenvolvidos tinha idade superior a 65 anos; em 2050, porém, prevê-se que cerca de um quarto da população terá mais de 65 anos. O aumento acelerado do custo da saúde e a tendência de envelhecimento da população implicam que a proporção das despesas com saúde tende a subir significativamente. Por exemplo, nos Estados Unidos, em 2012, cerca de 24 % das despesas federais (exclusive pagamentos de juros) destinavam-se à saúde. Em consequência do envelhecimento da população, contudo, estima-se que, em 2035, cerca de 39 % das despesas federais dos Estados Unidos (exclusive pagamentos de juros) serão destinadas à saúde. Se levarmos em conta o fato de que as despesas com previdência social representam cerca de um quarto dos gastos federais dos Estados Unidos, a soma das despesas com previdência social e saúde provavelmente se situará entre 62 % e 64 % dos gastos federais dos Estados Unidos. Sobrará, então, apenas 38 % do orçamento para financiar todas as outras áreas, como educação, infraestrutura e defesa. Em comparação com os 53 % disponíveis em 2012, a redução será drástica. A Figura 11 apresenta essas tendências.

É óbvio que o contrato social entre o governo e os cidadãos precisará ser revisto e modificado. Ou os cidadãos pagam maior proporção dos serviços prestados pelo governo (ou seja, mais impostos) ou o governo presta menos serviços (ou seja, menos direitos sociais). Obviamente, trata-se de questões políticas explosivas, mas simplesmente não há outra maneira de compatibilizar meios e fins. As tendências demográficas são poderosas e altamente previsíveis. Um sistema adequado de governança global

Composição dos gastos federais dos Estados Unidos

Parcela dos gastos do governo (exclusive pagamentos de juros):



- · O envelhecimento responde por 2/3 do aumento projetado nas despesas com previdência social e saúde.
- Saúde inclui Medicare (17 % das despesas, exclusive juros, em 2012; 25 % em 2035) e Medicaid, CHIP e exchange subsidies (em conjunto, 8 % das despesas, exclusive juros, em 2012, 14 % em 2035).

Figura 11 Composição dos gastos federais dos Estados Unidos, 2012 e 2035. Fonte: Congressional Budget Office, 2012. Long-term Budget Update, 5 de junho de 2012.

deverá abordar essas questões, que têm profundas implicações para o grau de liberdade dos governos no uso do orçamento para a gestão macroeconômica. A Ascensão dos Países em Desenvolvimento e Seu Impacto sobre as Finanças Internacionais e a Governança Global

Larry Summers

É com enorme prazer que estou aqui para homenagear Pedro Malan, pessoa que admiro e com quem trabalhei durante muitos anos. Envolvi-me pela primeira vez com Pedro Malan em meados da década de 1990, e, por acaso, várias foram as questões entre nós. Vi-me em negociações com

Pedro e logo descobri alguns de seus traços mais notáveis: nunca eleva a voz; sempre sorri; sempre é extremamente cortês; e sempre mantém exatamente a posição com que entrou na negociação. Essa última característica realmente pareceu-me frustrante em algumas ocasiões. Até que, poucos anos depois, Fernando Henrique Cardoso assumiu a roda do leme do país, e Pedro, como ministro da Fazenda, enfrentou grave crise, em que era preciso manter grande disciplina em face das pressões políticas extraordinárias. Dessa vez, Pedro não negociava comigo - negociava com os governadores de todos os estados do Brasil e com todos os membros do Congresso Nacional. E Pedro sempre sorria; Pedro nunca levantava a voz; Pedro nunca gastava um tostão que não queria gastar. Tudo isso representa parte substancial das razões por que há tanto a celebrar hoje. Fiz questão de dizer a meu bom amigo Bob Rubin que eu estava aqui homenageando Pedro, e Bob me pediu para que eu não deixasse de transmitir a mensagem dele durante a festa. Também ele reconhecia duas contribuições extraordinárias de Pedro: a primeira foi o seu trabalho como presidente do Banco Central do Brasil e como ministro da Fazenda do Brasil. A outra foi o fato de, tanto quanto é do conhecimento de Bob, Pedro ter sido a única pessoa, além dos dois professores em sua banca, que leu sua tese de graduação sobre a inflação no Brasil na década de 1960. Portanto, Bob o cumprimenta por isso também.

Estimulado em parte pelo que Jacob disse, quero fazer algumas observações. Primeiro, testemunhamos – e a carreira de Pedro é a comprovação disso – evolução notável na relação entre os países em desenvolvimento e a economia global. No primeiro estágio, os países em desenvolvimento eram colônias ou quase colônias, enquanto os países industriais cuidavam da governança, definiam o sistema e o dominavam. No segundo estágio, os países em

desenvolvimento não mais eram dominados pelos países industriais, mas eram objetos, em vez de formuladores da história econômica e financeira. Às vezes, precisavam ser socorridos; às vezes, não; às vezes, enfrentavam crises, às vezes, não; mas sempre eram objetos da história. E acho que essa seria boa caracterização da década de 1990. Entramos agora em uma terceira era, em que os países em desenvolvimento são coformuladores da história econômica. Parte dessa constatação se reflete nos gráficos de Jacob sobre fatias do PIB. Deparei com a questão muitos anos atrás, quando eu estava no Departamento do Tesouro dos Estados Unidos, durante uma reunião com o então presidente de Taiwan, que me explicava como seu país, na época, adotava estratégia muito voltada para os investimentos globais. Perguntei-lhe que países Taiwan considerava especialmente atraentes para investimentos estrangeiros, e ele respondeu que, na sua opinião, dois se destacavam naquela época, Reino Unido e Camboja. Lembro-me de que pensei como Winston Churchill reagiria se tivesse ouvido a resposta do chinês. Avance rápido para um ano atrás, quando a Argentina tomou empréstimos a um terço do custo da Grécia; Brasil e México levantaram dinheiro a um quarto do prêmio de risco da Itália e Espanha; e Peru e Colômbia captaram recursos com prêmio inferior ao da França. Vê-se que este é um mundo profundamente diferente a ser moldado e governado. E temos todas as razões para acreditar - com base na demografia e no crescimento relativo –, que essas tendências serão duradouras.

Segunda observação: acho que o processo é muito bom, mas a convergência intelectual é menos satisfatória. O G20 realmente fez tudo o que tinha de ser feito na crise. O declínio do comércio entre o outono setentrional de 2008 e a primavera setentrional de 2009 foi mais rápido que nos primeiros seis meses subsequentes ao *crash* de 1929, o mesmo se podendo afirmar da produção

industrial global e de outras coisas. Viu-se na reunião de Londres grande mudança para o estímulo, alcançou-se compromisso bem-sucedido em evitar o protecionismo global, promoveu-se infusão macica de fundos nas instituições financeiras internacionais: foi um grande sucesso. É verdade, porém, que os resultados das reuniões de Pittsburgh e das reuniões de Toronto não foram substanciais, mas não porque havia vinte pessoas na sala, em vez de doze, nem porque a presença de presidentes de banco central foi suficiente ou insuficiente. O problema consistiu em que metade das pessoas acreditava que o imperativo do momento era promover a consolidação fiscal com mais rapidez, enquanto a outra metade achava que a ordem do dia era manter o estímulo e imprimir velocidade de escape na economia global. Quando se pede a opinião de luminares econômicos, constata-se que também aqui as opiniões se dividem e que se pode validar qualquer processo; em condições de tanta dispersão, porém, é impossível conseguir boa resposta convergente.

Acho que, até certo ponto, esses temas são de enorme complexidade. Sugiro, contudo, como maneira simples de desbravar a questão, reconhecer que Keynes atribuiu título muito impróprio ao seu livro; que melhor teria sido intitulá-lo *Teoria particular do juro, do emprego e da moeda durante a armadilha da liquidez*. Em uma situação em que a taxa de juros é zero, a política fiscal é a ferramenta certa, o estímulo é importante e a expansão é correta. E, quando esse não é o caso, dispõe-se de outras políticas adequadas, muito mais clássicas e ortodoxas. Acho que o mundo teve muita dificuldade em reconhecer que o relevante não é ser keynesiano ou não keynesiano; é admitir que a teoria de Keynes não é uma teoria geral, mas sim uma teoria particular, válida em certos pontos do tempo.

Parece-me que a mesma dificuldade de convergência intelectual também explica outro aspecto problemático dos esforços do G20, que são as tentativas de promover a estabilidade financeira global. Para exagerar o caso, e não há dúvida de que alguém na sala se ofenderá com o exagero, acho que a essência do problema é a seguinte: em parte substancial do mundo, em especial nos países onde o inglês é a língua nativa, a ideia é que "grande demais para quebrar" é o problema crônico do setor financeiro e da regulação financeira. Nesses países, o objetivo central da política econômica é criar um ambiente em que não haja essa coisa de "grande demais para quebrar", em que a disciplina do mercado seja a restrição substancial e em que a consciência de que o fracasso é uma possibilidade amolde o comportamento. No outro lado do mundo, "grande demais para quebrar" é o objetivo da política de regulação financeira: lá, o sucesso significa que a quebra da instituição financeira campeã nacional é inadmissível. Na Europa continental seria inconcebível que um grande banco francês, ou um grande banco alemão, ou um grande banco italiano pudesse algum dia quebrar, e sempre se compreendeu, em âmbito universal, que isso jamais ocorreria, o que foi enorme sucesso. Portanto, forjar um regime comum não é problema de processo; forjar um regime comum é problema intelectual quando se adotam perspectivas tão diferentes. Tenho sugestões quanto ao que fazer nesse caso; não há como descrevê-las, porém, no tempo disponível aqui. Conseguimos bons resultados no processo, mas ainda temos grandes questões pela frente.

Terceira observação: imagine que você esteja observando o mercado de capitais global e seu funcionamento; que você tenha boa formação em economia e em finanças; e que você conheça a lógica das finanças e preencha outros requisitos; mas que tenha vivido em Marte nos últimos cem anos. E então, alguém, depois

de descrever nosso planeta e a economia global, lhe pede para prever o funcionamento do mundo financeiro global. Acho que você veria no mundo atual três coisas realmente surpreendentes em relação a tudo o que se esperaria da lógica econômica. Primeiro, você diria que a água flui em grande parte encosta acima. O fluxo líquido de capitais a partir do Sul pobre, jovem e em rápido crescimento, em direção ao Norte estagnado, maduro e em processo de envelhecimento lhe pareceria muito estranho. Tudo o que você aprendeu o levaria a pensar que o fluxo líquido de capitais correria na outra direção. Se você conhecesse história, saberia que os impérios exportam capital, não importam capital – veja, por exemplo, o império britânico ou o império romano. Hoje, porém, você vê panorama muito diferente no império americano. Sua primeira surpresa, pois, seria o sentido arrevesado do fluxo líquido de capitais.

A segunda coisa que o surpreenderia, acho, são as grandes posições mantidas pelos investidores mais longevos nos títulos mobiliários de mais baixo rendimento e com a mais alta liquidez. Você veria que os atores com os horizontes temporais potencialmente mais longínquos — os fundos soberanos em condições de manter recursos durante gerações ou as reservas globais de países equivalentes a 30 % dos respectivos PIBs —, investiam nos títulos mobiliários de mais baixo rendimento, que garantiam liquidez diária. Por que cargas-d'água alguém exigiria liquidez diária para 5 % ou 10 % do PIB? Acho que esse seria seu segundo motivo de perplexidade.

E a terceira coisa que lhe causaria espanto seria constatar que, em um mundo considerado cheio de oportunidades, com tanta coisa a fazer, com várias maneiras de mobilizar o capital, a taxa de juros real esperada, mesmo no longo prazo, é negativa. Neste exato momento, o rendimento real dos bônus americanos é negativo até cerca de 16 anos, e quando consideramos numerosas tecnicidades financeiras, envolvendo alta tributação e baixa liquidez, os 16 anos se converteriam em 20 ou 25 anos. Acho, pois, que esses três aspectos do sistema financeiro exigem mais atenção do que recebem.

Quem me dera fosse eu capaz de oferecer explicação inteiramente coerente de por que vemos o que vemos. Quase certamente isso tem a ver com o fato de numerosos países em desenvolvimento terem chegado à conclusão de que serão mais capazes de prosperar com algum modelo um tanto mercantil que busque se concentrar em mais crescimento movido a exportações do que o mercado naturalmente lhes proporcionaria, o que os levou a acumular reservas muito substanciais. O receio desses países, internamente, é o de que se recebe muito menos crédito por investir com alta rentabilidade do que se perde crédito por investir com baixa rentabilidade, percepção que os leva a buscar investimentos muito líquidos, e que a grande demanda por ativos líquidos deprime as taxas de juros reais de maneira substancial em âmbito global. Haveria em tudo isso algo de eficiente? Acho muito difícil saber. Lembro que certa vez alguém me apresentou a ideia de que, quando se indaga sobre a orientação financeira a ser dada a alguém disposto a formar uma carteira de investimento - a resposta de alguém familiarizado com economia será a de enfatizar a importância da diversificação - é importante considerar que ninguém chegou às listas de bilionários da revista Forbes diversificando investimentos. Todos os exemplos de sucesso resultam do não cumprimento das normas e, grosso modo, todas as histórias de sucesso de crescimento econômico derivam de estratégias muito agressivas de promoção das exportações. Também é verdade que todos os fracassos mais espetaculares resultam dessa

estratégia. É muito difícil, porém, convencer alguém a não seguir o caminho dos mais vitoriosos e algo semelhante se aplica às políticas econômicas nacionais.

Não temos abordagem sistemática na comunidade internacional para refletir sobre as externalidades associadas às estratégias de crescimento e desenvolvimento de maneira abrangente. Já exaurimos tudo o que se relaciona com políticas comerciais; vez por outra topamos com o conceito de manipulação das taxas de câmbio. Sempre fiquei impressionado, no entanto, com o mistério de o FMI, na função de intendente da comunidade financeira internacional, considerar-se investido de enorme jurisdição quando acha que um país contraiu empréstimos imprudentes, o que é, basicamente, ato unilateral. Se o país, contudo, adota determinado regime cambial, fixo ou flexível, o FMI entende que a escolha de fixar ou flexibilizar a taxa de câmbio é área em que a soberania nacional deve ser totalmente respeitada. Mas, de fato, o mínimo que se pode dizer acerca do regime cambial de um país é que se trata de algo profundamente bilateral ou multilateral. Portanto, em termos de sistema internacional, abdicamos, em grande parte, de questões referentes à estratégia de estágios de desenvolvimento. E, ainda quanto ao sistema internacional, tampouco adotamos uma abordagem global (não obstante alguns esforços nos anos recentes) em questões atinentes à gestão de reservas, investimentos de fundos soberanos e que tais. Demos alguns passos acanhados em relação à transparência, mas, se pensarmos, como muita gente parece pensar, que as consequências das taxas de juros reais negativas quanto ao aspecto de formação de bolhas envolvem implicações sérias para a estabilidade financeira, é difícil ignorar o nexo da questão com vastos portfólios de alta liquidez, e que também esse tema ainda não foi plenamente abordado pela comunidade internacional. Acho, portanto, que temos muitos assuntos importantes a serem debatidos, pontos que só aumentarão de importância à medida que os mercados emergentes se expandirem mais que proporcionalmente ao crescimento da economia mundial. Minha percepção é de que os defeitos do processo, por mais reais que sejam, são pequenos em cotejo com nossos erros de compreensão do fenômeno e com a falta de qualquer tipo de consenso quanto a como abordá-lo.

Quero concluir com a afirmação de que esses problemas são de alta complexidade em comparação com hiperinflações e calotes iminentes, e que o fato de agora termos condições de nos concentrarmos nesses problemas é tributo à qualidade dos líderes de muitos países nas últimas duas décadas, a qual em nenhum lugar se destacou com mais proeminência que no Brasil. Obrigado.

Questões Atuais sobre Governança Global: uma Perspectiva Histórica

Stanley Fischer

Gostaria de acrescentar breves comentários ao que Larry disse sobre negociar com Pedro. Eu sempre sabia quando Pedro tinha algo a pedir, porque a conversa sempre começava mais ou menos assim: "Você precisa fazer alguma coisa com aquele cara" – geralmente Mike Mussa, conselheiro econômico do FMI –, "que acabou de fazer críticas ao Brasil, o que é totalmente inaceitável". Depois de ficar na defensiva por uns cinco minutos, eu sabia que o assunto seguinte

era algum acordo com o Brasil que Pedro queria modificar. Mas tudo era feito sempre com grande sutileza e com grande cortesia.

Quando trabalhei no FMI, fiquei impressionado com a diferença entre a equipe de um país que sabia o que fazia e a equipe de outro país que recorria ao FMI para escrever seu programa de recuperação. O Brasil se incluía entre aqueles que tinham as melhores e mais coerentes equipes econômicas. O fato de o Brasil atravessar um período extremamente difícil e, depois da defesa heroica da moeda e da luta feroz contra o mercado, pouco antes da posse do presidente Lula, desembocar em uma situação em que estava pronto para avançar é um tributo merecido ao país e, em especial, ao presidente Cardoso. Mas deixarei de lado essas considerações, pois, no começo da tarde, tivemos maravilhosa exposição do presidente Cardoso sobre a subsequente dinâmica do desenvolvimento.

Quero falar sobre a história da governança global configurada no fim da Segunda Guerra Mundial e depois passar a discutir três temas – primeiro, o sistema de taxas de câmbio; segundo, os fluxos de capital; terceiro, a regulação dos sistemas bancário e financeiro.

Estrutura financeira global do pós-Segunda Guerra Mundial

Antes da Segunda Guerra Mundial, o mundo não tinha estrutura institucional para a governança financeira global. Durante cerca de um século, a economia global foi dirigida, ou pelo menos dominada, pela Inglaterra. Então, depois da Primeira Guerra Mundial, quando o mundo caminhava para a Segunda Guerra

Mundial, embora os Estados Unidos se destacassem cada vez mais, ainda não havia um arcabouço institucional resultante de acordo, para promover as mudanças que talvez fossem necessárias no sistema financeiro internacional. O padrão-ouro, com o banco da Inglaterra como pivô, foi a base sobre a qual se erigiu o sistema de taxas de câmbio para as principais economias e para muitos outros países, ajudando a preservar a estabilidade financeira internacional. A observância do padrão-ouro era voluntária e aceita pelos países, no que consideravam ser de seu interesse próprio. Depois da Segunda Guerra Mundial, as potências vitoriosas constituíram o que deveria ser um arcabouço institucional tripartite para a direção da economia global. Esperava-se que fosse composto do FMI, para tratar das taxas de câmbio, das reservas internacionais e, em menor grau, dos fluxos de capital; do Banco Mundial, para promover os fluxos de capital destinados à reconstrução e ao subsequente desenvolvimento; e de uma organização internacional do comércio. As negociações para a formação da organização internacional do comércio fracassaram em 1947; em seu lugar entrou o Acordo Geral de Tarifas e Comércio (GATT). Mais tarde, na década de 1990, o que se esperava viesse a ser a organização internacional do comércio foi constituída como Organização Mundial do Comércio (OMC).

Das três instituições básicas, a mais eficaz de todas, sob muitos aspectos, foi a que deixou de ser constituída conforme os planos iniciais, a saber, o GATT e, depois, a OMC. Meu professor, Paul Samuelson, disse que um dia foi desafiado por um físico no MIT a apresentar uma proposição em economia que não fosse óbvia. Em resposta, apontou a Teoria das Vantagens Comparativas, que, realmente, não é evidente. Acho que todos nascemos com genes mercantilistas: parece totalmente intuitivo, decerto, que devemos proteger nossas indústrias; afinal, são nossas. Compreender

por que essa proposta não é ótima exige muito raciocínio. Basicamente, entretanto, o mundo avançou muito na direção do livre comércio, em comparação com o que existia na década de 1930. Ademais, não obstante o fato de, no começo de toda crise internacional, ouvirmos o discurso de que enfrentamos uma onda de protecionismo, que destruirá o sistema de comércio internacional, algo do gênero ainda está por acontecer em qualquer grau significativo. O sistema de comércio internacional aberto, em geral, tem sido preservado, em benefício dos países que o exploram, integrando-se na economia internacional, mormente aqueles que cresceram com mais rapidez por meio de estratégia de promoção das exportações.

Por trás dessas três organizações, encontram-se grupos informais que ajudam a dirigi-las. Enquanto eu estava no FMI – na segunda metade da última década do século XX e nos primeiros dois anos do século XXI –, os ministros das Finanças do G7 e seus prepostos atuavam como Comitê Executivo informal do FMI. Quando algum tema sobremodo difícil ou controverso precisava ser resolvido, ou em situações de emergência, este comitê informal sempre se reunia via teleconferência, elaborava possível solução e a submetia aos canais diplomáticos e burocráticos regulares.

O G20, de maneira inequívoca e ostensiva, assumiu a função desse conselho quase executivo, durante a atual crise. A coordenação internacional funcionou bem nos primeiros estágios da crise, mas a eficácia de sua atuação tornou-se menos clara nas fases subsequentes. Pode-se argumentar que o G20 não é o grupo certo para representar as potências mais importantes da economia global; como, porém, não há grupo "certo", a questão é se o G20 é, ao menos aproximadamente, o grupo adequado. Em

outras palavras, ele talvez seja grande demais, sobretudo porque, em vários subgrupos que se supõem ser do G20, chega-se a ter 27 países membros.

Em geral, a participação no Comitê Executivo de uma instituição atribui aos participantes a incumbência de refletir sobre os objetivos da entidade e de tentar apoiá-los. Neste caso, a "instituição" é a economia global, e, às vezes, parece que alguns dos membros do G20 não concordam com certos princípios importantes do sistema vigente, como o livre comércio, nem em como lidar com a questão mais difícil dos fluxos de capital.

A conclusão simples que se extrai da observação do funcionamento do G20 — ou, a propósito, de qualquer outro grupamento de países —, é de que, quando todos concordam quanto ao que é preciso fazer, a coordenação internacional é estupenda e produz resultados maravilhosos, como aconteceu na reunião do G20 em Londres, imediatamente depois do colapso do Lehman Brothers. E houve outros acordos internacionais sobre coordenação política, entre eles o Acordo de Bonn de 1978, no qual se pactuou que a locomotiva alemã aceleraria os motores e avançaria com mais rapidez para puxar o crescimento mundial. Os alemães, contudo, logo concluíram que o acordo provocara inflação no país, o que infligiu grandes danos à causa da cooperação internacional.

Embora não raro nos frustremos com a incapacidade de promover acordos internacionais, tendemos a aceitar o dissenso entre partidos políticos no âmbito interno dos países como algo esperado, nada mais que ingrediente indispensável do diálogo nacional. Em ambos os casos, nas esferas nacional e internacional, é difícil chegar a um acordo se, para começar, não há uma medida razoável de consenso e, no final das contas, temos de aceitar esse fato da vida.

Três tópicos

Agora, gostaria de abordar sucintamente três tópicos. O primeiro é o dos regimes cambiais. O sistema de taxas fixas mas ajustáveis, configurado em seguida à Segunda Guerra Mundial, fracassou porque os fluxos de capital começaram a avolumar-se em ritmo que inviabilizou as taxas de câmbio fixas. O sistema de câmbio ajustável exigia que o FMI aprovasse qualquer mudança na taxa de câmbio; essa exigência, entretanto, de avisar previamente ao FMI qualquer intenção de mudança na taxa de câmbio e permitir-lhe analisar sua adequação, sem dúvida não estava funcionando. O procedimento que se desenvolveu consistia em procurar o FMI na noite anterior à desvalorização e dizer: "A propósito, estamos fazendo uma desvalorização amanhã de manhã e gostaríamos que vocês atestassem que está tudo bem." O processo, pois, era disfuncional e foi substituído em 1973, quase ao mesmo tempo em que se rompeu a ligação do dólar americano com o ouro.

O atual sistema financeiro internacional evoluiu e se desenvolveu, e a ele muita gente se refere como não sistema. No entanto, parece que funciona razoavelmente bem na maioria das vezes, e as tentativas de aprimorá-lo, com a adoção de taxas de câmbio mais estáveis, dificilmente serão bem-sucedidas. Se alguém esperava, como foi o meu caso, que o euro seria um sucesso e aumentaria o apoio a taxas de câmbio fixas, hoje não acho que isso seja provável. Todos os países, exceto os muito pequenos, parecem precisar de muita flexibilidade na taxa de câmbio.

Também ainda temos muito a fazer em relação aos fluxos de capital, meu segundo tópico. Uma das razões por que tem sido mais fácil lidar com o comércio de bens do que com os fluxos de capital é a compreensão comum da teoria das vantagens

comparativas. Quando se trata de fluxos de capital, realmente não temos resultados analíticos muito bons para compreender por que a não restrição a fluxos de capital de curto prazo seria boa para o sistema. A maioria dos presidentes de banco central teve de manejar fluxos de capital de curto prazo e não foi capaz de descobrir se e por que são bons para o sistema. Como vimos em Israel, uma forte valorização ocorreu em fins de 2007 e princípios de 2008, em uma época em que esperávamos o impacto de uma recessão oriunda do exterior. Não sabíamos ao certo por que seria bom para a economia global que sofrêssemos recessão profunda. Interviemos, pois, no mercado cambial, pela primeira vez em dez anos, e revertemos a enorme apreciação. Essa iniciativa sem dúvida contribuiu para reduzir o impacto da recessão internacional em nossa economia.

Ainda não dispomos de bom conjunto de normas sobre o que é eficaz e ineficaz no manejo dos fluxos de capital de curto prazo. O FMI realizou recentemente pesquisa útil sobre as medidas que parecem ter funcionado ou não funcionado. Essa pesquisa é um passo à frente na estrada para o desenvolvimento de um conjunto de normas sobre intervenções aceitáveis nessa área. A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) tem um código sobre fluxos de capital que faz sentido – os não membros da OCDE podem aderir ao código, o que possibilita que essa iniciativa venha a ser a base para o desenvolvimento de um conjunto consensual de regras sobre respostas aceitáveis a fluxos de capital de curto prazo indesejáveis.

O terceiro tópico que eu gostaria de abordar é a tentativa de coordenar as normas bancárias internacionais, em especial por meio do Comitê de Basileia e, mais recentemente, pelo *Financial Stability Board* (FSB, Conselho de Estabilidade Financeira), que

presta contas ao G20. O Comitê de Basileia elaborou novo corpo de normas bancárias revistas e atualizadas, que o FSB enviou a quase todos os países do sistema internacional. Resta a questão de até que ponto Basileia III será aplicado de maneira uniforme em âmbito global; ainda não se sabe ao certo, porém, se a aplicação das normas deve ser absolutamente uniforme. Como é de conhecimento geral, muito ainda se precisa fazer para solucionar o problema do "grande demais para quebrar" (ou "global demais para quebrar").

Até que o sistema financeiro internacional passe pelo estresse de uma crise financeira real, simplesmente não saberemos até que ponto foram bem-sucedidos os esforços impressionantes do Comitê de Basileia e do FSB. De fato parece, porém, que o trabalho hoje em andamento para reformar e aprimorar a regulação do sistema bancário e financeiro está lidando com muitas ineficiências importantes que ficaram claras no desfecho da crise financeira global.

Esse trabalho, juntamente com os esforços para desenvolver um arcabouço para o manejo dos fluxos de capital internacionais, pode ajudar o sistema financeiro internacional a tratar de alguns dos estresses que muito contribuíram para provocar a crise financeira. É improvável, contudo, que o sistema de taxas de câmbio passe por mudanças significativas no período vindouro.

Debates da Quarta Sessão

Pedro Malan: Algo que se extrai dessas três apresentações, assim como das da manhã e das de depois do almoço, é o fato de a convivência da economia global com a política nacional ser fonte de tensão duradoura. Muitas das questões que discutimos aqui, desde os sistemas de previdência social até a abordagem das questões estruturais de prazo mais longo, são decididas, para melhor ou para pior, por meio de processos políticos nacionais. Isso dito, há, sem dúvida, muito espaço para a cooperação internacional, cada vez mais necessária. Quanto a isso, tendo a concordar com Larry em que já fizemos alguns avanços, mas ainda temos longo caminho a percorrer. Especificamente, Larry, ao ouvi-lo, lembrei-me de nosso amigo mútuo, André Lara Resende, e de

nossas conversas sobre como aprender com a experiência, durante as quais insistíamos em que, para aprender com a experiência, inclusive com os erros, é preciso algum tipo de arcabouço conceitual que possibilite pôr a questão em perspectiva. Algo sobre os arcabouços conceituais que eu quero mencionar é o tema dos desequilíbrios em conta-corrente. Não havia dúvida para a maioria dos macroeconomistas – uma vez que o déficit dos Estados Unidos era superior a 6 % do PIB, que a China tinha superávits de 10 % e que outros países também apresentavam superávits ou déficits –, que a solução teria que evoluir de alguma combinação de redução de despesas nos países deficitários e de aumento de despesas nos países superavitários, com estes últimos aceitando algum grau de apreciação de suas taxas de câmbio. Isso é o que a teoria sugeriria. E houve tentativas do FMI de promover entendimentos multilaterais e de chegar a um acordo pelo qual os países superavitários se movimentassem em uma direção e os países deficitários em outra. Mas a intenção não produziu resultados, pois vivíamos no período da "Grande Complacência", quando todos estavam felizes com a bonança das economias. Minha expectativa era que, em condições de crise, algo pudesse acontecer. O G20 foi constituído durante uma crise e conquistou melhores condições de vida com a crise recente; eu esperava que, mais uma vez, se pudesse tentar a coordenação. As discussões produziram algum efeito, no sentido de que o déficit dos Estados Unidos caiu de mais de 6 % para menos de 3 %; que o superávit da China decresceu de mais de 10 % do PIB para algo em torno de 2 %; e que as taxas de câmbio também se movimentaram na direção certa durante esse período. Minha única dúvida remanescente é a que Monica de Bolle expôs de manhã e que me parece não ter sido respondida: realmente gostaria de ouvir sua opinião sobre a questão do impacto externo das respostas nacionais. Ninguém nesta sala acredita que os Estados Unidos ou a Europa adotaram medidas de política pública interna para, deliberadamente, desvalorizar a respectiva taxa de câmbio e desfrutar de vantagens competitivas, ou seja, para, propositadamente, prejudicar os vizinhos, tentando valorizar a taxa de câmbio dos parceiros comerciais. Esta é, no entanto, a opinião de muita gente aqui no Brasil e em alguns outros países. O debate, que está em curso e assim prosseguirá, tem a ver com o paradoxo entre os interesses da economia global e os interesses nacionais, conforme a percepção, certa ou errada, de cada ator político nacional. Monica, talvez você queira reformular a sua pergunta.

Monica de Bolle: Alguns desses tópicos foram mencionados por todos os três participantes do painel, mas um aspecto, pelo menos para mim, é um tanto preocupante, e é provável que também o seja para a maioria das pessoas nesta sala; é uma questão aberta, evidentemente, não é algo para que alguém tenha uma resposta direta. Muitos de vocês mencionaram a reunião do G20 em Londres e a ela se referiram como evento em que houve coordenação política e que, nesse sentido, foi um grande sucesso. Eu diria que a reunião mais recente, a de Moscou, tomou rumo totalmente oposto. Houve até algumas declarações, pouco antes da divulgação do comunicado oficial, como a da diretora-gerente do FMI, afirmando coisas como "Olha, se todos os países fizerem o que é bom para eles, o resultado será o melhor para a economia global como um todo". Esta afirmação me surpreende como uma maneira muito descoordenada de resolver problemas, o que é extremamente preocupante, sobretudo em relação ao problema do desalinhamento cambial, que talvez nada tenha a ver, diretamente, com desvalorizações cambiais promovidas de propósito pelos próprios países, mas sim que sejam efeitos colaterais de

políticas monetárias que estão sendo implantadas pelos grandes bancos centrais. Portanto, gostaria de conhecer suas opiniões a esse respeito.

Larry Summers: Não sei se você considerará a resposta completa ou se a achará totalmente satisfatória, mas gostaria de fazer algumas observações. Uma das coisas que aprendi como economista, ao fazer a transição da academia para o governo, foi que um dos piores erros que se pode cometer como acadêmico é afirmar trivialidades totalmente obscuras, e que, ao contrário, o melhor a fazer como diplomata é afirmar trivialidades obscuras capazes de gerar interpretações mútuas e de promover a harmonia. Portanto, a clareza não é o objetivo central, a harmonia triunfa sobre a clareza na vida internacional, enquanto a clareza triunfa sobre a harmonia na vida acadêmica. Portanto, a primeira coisa que eu diria é que as perspectivas são diferentes.

Como um não participante, nada tenho a dizer sobre o processo que produziu a última declaração do G20. As pessoas aqui presentes, que já tenham participado desses empreendimentos, podem imaginar o processo que leva a essa situação. Certo, com a crise os ânimos se exaltam; todos precisamos parecer relevantes. Certo, temos de manifestar preocupação. Certo, como realmente não podemos dizer que faremos algo que não faremos, expressamos preocupação, mas, então, diremos que cada um de nós buscará soluções nacionais. Dissemos isso no mês passado e se não o repetirmos neste mês eles dirão que parecemos incoerentes, o que é idiotice. Portanto, é assim que se formulam essas declarações insensatas.

Na verdade, acho que está relativamente claro onde o mundo se encontra hoje, goste-se ou não. Mas, de fato, em minha opinião, agora se compreende que as regras do jogo são três: Primeira regra, os países podem adotar políticas monetárias frouxas ou apertadas, as que julgarem adequadas para a realização dos objetivos nacionais. Se gostarem de inflação, podem adotar políticas inflacionárias; se estiverem preocupados com a liquidez, podem gerar liquidez; é possível ter a própria política monetária nacional.

Segunda regra, normalmente, a taxa de câmbio não pode ser o propósito, mas sim o subproduto da política monetária. Logo, você pode comprar títulos públicos internos, se quiser; pode comprar empréstimos bancários, se quiser; pode comprar ações de empresas nacionais, se quiser; mas, normalmente, não pode comprar moedas estrangeiras. Se quiser, pode falar sobre qual deveria ser, em sua opinião, o nível dos juros de longo prazo, pode falar sobre qualquer coisa, mas não pode falar sobre taxa de câmbio, atribuindo-lhe números.

Terceira regra, a exceção à normalidade ocorre quando sua taxa de câmbio parece extremamente supervalorizada, de maneira realmente prejudicial, e você não é assim tão grande. Neste caso, a taxa de câmbio pode ser objetivo da política monetária. Veja o caso da Suíça como exemplo.

Essas são as regras básicas. Situações difíceis produzem leis ruins; e talvez haja casos extremamente difíceis. Sem julgar, porém, se são boas ou más, eu diria que agora já está relativamente claro que essas são as regras do jogo internacional, sobre as quais, no momento, já se chegou a certo consenso.

Stanley Fischer: Das três regras apresentadas por Larry, quanto aos preceitos geralmente aceitos, argumentei que se eu pudesse escolher entre (a) o Federal Reserve se preocupar com o impacto de política monetária mais expansionista sobre a taxa de câmbio de outros países e, portanto, ter de aceitar crescimento mais

baixo nos Estados Unidos, versus (b) uma situação em que o Fed se concentrasse no aumento da taxa de crescimento, deixando nosso banco central com taxa de câmbio menos conveniente (isto é, mais valorizada), eu optaria por (b), partindo, então, para a tentativa de enfrentar o problema de nossa taxa de câmbio. Eu apoio o consenso em formação, no sentido de aceitar uma política monetária voltada para o crescimento, sem tentar provocar desvalorização da moeda nacional (admitindo, porém, o fato de que a política monetária expansionista tende a gerar alguma depreciação do câmbio), mas de rejeitar como inaceitável uma política monetária empenhada principalmente em promover desvalorização da moeda nacional. Considero extraordinário o fato de muitos países que criticam o afrouxamento quantitativo e outras medidas adotadas pelo Fed estarem pedindo que os Estados Unidos, que vêm apresentando crescimento lento, não tomem providências que contribuam para seu crescimento mais acelerado, de modo que a taxa de câmbio desses países se aproximem mais dos níveis desejáveis. Além disso, muitos deles intervêm diretamente nas respectivas taxas de câmbio.

Jacob Frenkel: Gostaria de levantar uma questão sobre semântica. No contexto da governança internacional, é importante usar as palavras certas; por exemplo, discussões recentes sobre "guerras cambiais" ou, a propósito, sobre "guerras comerciais" suscitam linguagem hostil destrutiva na abordagem de questões que só podem ser resolvidas por meio de cooperação construtiva. Tipicamente, nas guerras, sempre há um perdedor, e, às vezes, não há nem mesmo um único vencedor. É um jogo de soma negativa. A lógica da coordenação política é o reconhecimento de que é necessário desenvolver um sistema de governança internacional que internalize as externalidades próprias da economia mundial

interdependente. Em fins da década de 1980, a crença era de que os grandes países industriais levariam em conta as implicações de suas ações sobre o resto do mundo e que ajustariam as próprias políticas públicas com o objetivo de servir ao bem comum. Na prática, contudo, logo se percebeu que não haveria como garantir a observância desse arcabouço utópico para a construção e condução de políticas públicas, e que, em geral, os países adotarão as políticas públicas que mais lhes forem convenientes, em vez de se concentrarem nos objetivos globais. Daí resultou posição menos ambiciosa, que substituiu coordenação política por cooperação política. Essa abordagem, defendida basicamente pelo governo alemão, reconhecia a realidade política, mas ainda insistia em que os países compartilhassem informações sobre suas intenções e planos em termos de políticas públicas e que as pesquisas sobre as implicações internacionais de suas políticas públicas fossem conhecidas e compartilhadas em âmbito global.

Larry Summers: Gostaria de levantar outra questão analítica a esse respeito, que ilustra a confusão. Partindo para a substância, acho que existe, realmente, um argumento forte no caso dos Estados Unidos, e, nos últimos quatro anos, acredito cada vez mais que uma política fiscal mais expansionista teria, entre outras virtudes, a de impulsionar a economia, com menos necessidade de uma política monetária superexpansionista, esta última envolvendo vários riscos e consequências, inclusive, possivelmente, alguns efeitos sobre os mercados cambiais. A lógica desse argumento, no entanto, acarreta um problema prático básico, em que acredito com convicção. O modelo Mundell-Fleming nos ensina que incorrer em grandes déficits fiscais, que geram taxas de juros mais altas, leva à apreciação cambial. Agora, quem for ao G20 e perguntar "Se os Estados Unidos gerassem grande déficit

orçamentário, a consequência seria a valorização ou a desvalorização do dólar?" descobrirá que, das pessoas na sala, 70 % achariam que a resposta — errada, em minha opinião — seria depreciação do dólar. E isso mostra que, quando não há alguma convergência na compreensão básica da economia, é muito difícil encontrar soluções no processo diplomático.

Pedro Malan: Obrigado, senhoras e senhores por essa discussão tão estimulante. Agora vamos para o coquetel.

DISCURSOS NO COQUETEL



Em Homenagem a Pedro S. Malan

Edmar Bacha (coordenador) Fernando Henrique Cardoso Pedro S. Malan

15

Introdução de Edmar Bacha

Edmar Bacha: Quando conversei com minha mulher ontem à noite sobre o seminário de hoje, ela me perguntou: "Como você acha que serão os debates?" Respondi: "Receio que sejam um pouco cacofônicos." Ao que ela retrucou: "Cacofônicos? Você está sendo muito pessimista. Serão polifônicos." E agora posso dizer que também ela foi pessimista: foram sinfônicos. Muito obrigado a todos vocês por isso.

Devo dizer algumas palavras especiais de agradecimentos. Antes de tudo, a nossos amigos estrangeiros, todos os oito provenientes de lugares tão distantes quanto Hong Kong e Israel, vindo diretamente, ou via Moscou e Genebra. E a Caio, que veio da Alemanha.

Caio Koch-Weser: Alemanha, via São Paulo.

Edmar Bacha: Via São Paulo... bem, foi um desvio errado, mas não importa. Portanto, obrigado a esses cavalheiros, pessoas muito ocupadas, com compromissos importantes em outros lugares, mas que, como todos nós do Brasil, queriam estar aqui hoje para homenagear Pedro. Também quero agradecer ao Banco Itaú BBA, por patrocinar o evento, e ao Deutsche Bank, JP Morgan e Citibank, pela ajuda na facilitação das viagens de alguns dos participantes estrangeiros. E ainda sou grato a nosso pessoal, Denise e equipe, mais Juliana, Pedro Paulo, Crica e seus excelentes comes e bebes, assim como aos co-organizadores que me ajudaram a promover este evento, Regis, Monica e Ilan, e ainda a Arminio — que infelizmente não pôde vir aqui hoje, pois Princeton resolveu premiá-lo com uma medalha exatamente neste dia.

Vou apresentar o próximo palestrante, mas, primeiro, quero repetir o que Fernando Pessoa, o maior poeta da língua portuguesa, um dia disse. Ele afirmou que um ser humano normal é capaz de falar bem apenas duas línguas: uma para a mente, que é o inglês, e outra para o coração, que é o português. Neste seminário, usamos o inglês para questões da mente. Agora, usaremos o português para questões do coração.

Na verdade, a pessoa que vou apresentar agora está muito além de qualquer ser humano normal; portanto, não sei se falará em inglês, português, francês ou espanhol.

Fernando Henrique Cardoso: Ou alemão. (risadas)

Edmar Bacha: Ele nos dirá. Senhoras e senhores, deixo vocês com o homem que salvou o Brasil, com Pedro Malan sempre ao seu lado: presidente Fernando Henrique Cardoso.

Discurso de Fernando Henrique Cardoso

Fernando Henrique Cardoso: Muito obrigado, mas, em vez de falar em inglês, francês, ou alemão, vou falar em português. Há algumas regras de protocolo, e havendo sido presidente eu não posso falar em público no Brasil em outras línguas que não seja o português. (risos)

Eu queria também expressar aqui, mais uma vez, não só o agradecimento que já foi feito por todos que me antecederam nesta reunião, os que vieram de longe e os de perto também, São Paulo, que é quase outro país. Mas queria dizer que, quando recebi o convite do Edmar Bacha para fazer uma homenagem ao Pedro, eu fiquei realmente muito motivado.

O Pedro sempre disse que deu o nome à rua em que nasci. Ela se chama Dezenove de Fevereiro. Em Botafogo, aqui no Rio. E é uma homenagem a ele porque ele nasceu no dia 19 de fevereiro. Era uma homenagem antecipada. Então, eu não podia perder a oportunidade de comemorar esse começo da idade madura, os 70 anos de Pedro Malan. Fiquei muito preocupado no seminário porque falaram insistentemente em gente que tinha 75, 80 anos que não pode fazer mais nada, estão fora da vida pública, fora da vida intelectual... Mas enfim Pedro, isso é o pessoal que tem inveja de nós que somos longevos.

Na verdade, o Pedro tem um espírito muito forte, como já foi louvado hoje, em várias línguas. Eu também vou aderir a essa sinfonia, como disse o Edmar. Conheço o Pedro há quase 50 anos. Lembro-me de muitas ocasiões em que estivemos juntos, especificamente, uma vez em Berkeley, quando ele estava com o Fishlow, o orientador de sua tese, e eu morava em Stanford, passando um tempo como professor convidado, e fui até a casa dele, em Berkeley, para revê-lo e conversar um pouco sobre nossas atividades. Foi uma noite inesquecível, não só pela discussão que tivemos, mas porque eu fui de automóvel com o Vanderlei Guilherme, e na volta quebramos um pau tremendo na estrada... o Vanderlei parava o carro para nós brigarmos... brigas intelectuais, é claro. Então, aquela visita ao Pedro que lá estava fazendo seus estudos se tornou inesquecível. Vanderlei e eu brigávamos a partir dos temas levantados nas conversas com o Pedro.

O Pedro foi louvado hoje aqui, com toda a razão, por ser um homem cordato, amável, mas foi também um daqueles que resistiram com firmeza durante o regime militar. Mantendo, como manteve a vida inteira, a linha, e sendo funcionário do Ipea, e talvez até motivado pelo Fishlow, que tinha escrito uns *papers* muito provocativos sobre a distribuição de renda no Brasil, o fato é que o Pedro daquela época era uma das pessoas que os mais jovens liam

para entender o que estava acontecendo, era um marco de comportamento. E esse comportamento Pedro manteve a vida inteira. Atrás da doçura está uma rocha, uma pessoa íntegra, o que não é pouco dizer.

Eu tive outro colaborador que designei para trabalhar em Itaipu, na represa binacional. E um dia recebi uma delegação de pessoas de Itaipu que me disseram em espanhol: "Con este señor no es posible trabajar, presidente. El hombre tiene obsesión por la honestidad." Pedro Malan é desse tipo de gente, ele tem obsessão pela honestidade. Chamava a atenção ser dificílimo, quando ele era ministro da Fazenda, que pessoas que não tivessem uma razão funcional para falar com ele pedirem audiência e serem recebidas. Se o fossem, seriam bem recebidas, mas se levassem um presente, qualquer que fosse, uma garrafa de vinho ou um livro, Pedro não aceitava. Pedro Malan é um exemplo de retidão.

Além do mais, da experiência que tenho de trato com tanta gente, ele é dos que, quando assumem uma responsabilidade, a cumpre. Pedro Malan diz sempre, até deixou gravado no meu instituto, que seu dia fatídico foi a sexta-feira 13 de agosto de 1993. Por quê? Tudo começou quando fui nomeado ministro da Fazenda, eu estava nos Estados Unidos, voltando do Japão, e o presidente era Itamar Franco, fui jantar na casa do embaixador Sardenberg, na época representante nosso na ONU. Durante o jantar, eu recebi um telefonema do presidente Itamar Franco dizendo que ele iria trocar o ministro da Fazenda, era o quarto ministro que ele trocaria em sete meses. Eu lhe supliquei: "Faça tudo para não trocar o ministro da Fazenda mais uma vez, eu não tenho mais palavras para explicar no exterior o que é que está acontecendo; acho melhor você não fazer isso"... "Eu preciso fazer isso, e estava pensando em você. Você está sentado ou em

pé?"... "Poxa vida, em pé, mas agora eu vou cair. Não faça isso, pelo menos converse com o ministro", que era uma pessoa que eu prezava... "Pode ficar tranquilo que depois eu aviso a você"... Voltei para a sala de jantar, muito constrangido, todo mundo que estava presente percebeu que havia algo no ar. Já corriam boatos a respeito. Tentei disfarçar minha perplexidade. Mais tarde recebi outro aviso do presidente, dizendo que não precisava mais falar comigo. Então, fui para o hotel e dormi calmamente. Quando acordei eu era ministro da Fazenda. Então, o que fazer? Estou perdido. Procurei logo o Pedro Malan e o Arminio Fraga para conversar... "Eu sou ministro da Fazenda, estou perdido... Estamos perdidos"... O Arminio não podia voltar ao Brasil, o Pedro se comprometeu a passar uma semana por mês no Brasil, porque ele era negociador da dívida externa e não poderia abandonar a tarefa.

Voltei para o Brasil, passou um tempo, e, por circunstâncias que não vou repetir, pois é longa a história, chegou um momento em que o presidente Itamar resolveu demitir, na minha opinião sem razão, o então presidente do Banco Central. Coincidiu ser em uma sexta-feira, 13 de agosto, data na qual eu já tinha marcado um jantar com Pedro Malan em meu apartamento em Brasília, como era habitual, porque ele vinha todo mês conversar comigo, e convidamos o André Lara para se juntar a nós. Pedro estava muito preocupado porque tinha filho pequeno, a família estava nos Estados Unidos, Catarina estava lá, não tinham casa para morar em Brasília. Eu disse, "Pedro, a casa eu arranjo", e, em uma fraqueza momentânea dos dois, o André, para convencer o Pedro a aceitar a presidência do BC, acrescentou: "Eu me disponho a negociar a dívida enquanto você vai pra lá"... "Então está feito"... Telefonei para o presidente da República, disse-lhe

que havia encontrado "o homem" e passei o telefone para o novo presidente do Banco Central... o Pedro Malan.

Pois bem, ele foi para lá reclamando, seria por pouco tempo, resmungou e... ficou dez anos no governo. Ficou dez anos, e, todos os dias, Pedro era a mesma pessoa compenetrada, trabalhando exaustivamente, em uma função cansativa. Eu sempre tive olheiras, e ele também. As dele ganhavam de mim porque ele estava dando tudo o que podia para melhorar o país. Quando a gente está no exercício de uma função como a de presidente da República, uma função em que a pessoa está cercada de gente e ao mesmo tempo isolada, porque tem que tomar decisões que são próprias, é importante contar com colaboradores como Pedro Malan. Dado o nosso relacionamento de muitos anos, embora Pedro seja formal, em público então nem se fale, sempre me tratando com deferências máximas, privadamente nós somos amigos. Nos fins de semana, muitas vezes eu ficava em Brasília, e ele também. Nessas ocasiões, quando Pedro pedia para me ver, eu já sabia, lá vêm problemas, não é? Mas o Pedro tem a seguinte vantagem, ele também é o que em espanhol se chama testarudo, é teimoso, não? Vinha com jeito, tentando me convencer do problema e da solução proposta. Em geral, convencia. Mas existe outra qualidade do Pedro: terminado o convencimento, ele sabe conviver com gosto. Se for para ver um filme, para um jantar, para conversar socialmente ou até para jogar um pôquer, em que ele é quase melhor que eu, já que tem essa poker face dele. (risadas)

Pedro Malan é uma pessoa amável, admirável, agradável, simpática. É muito difícil conciliar tudo isso. E mais ainda, como acontece nos governos, quem tem uma posição-chave, como a de ministro da Fazenda, tem sempre oposição, e a pior oposição é o fogo amigo. Quem quiser que se iluda nesse aspecto, mas ele sabe

resistir. Diziam sempre que ele tinha ambições políticas. Eu nunca me enganei quanto a isso, não faz o estilo do Pedro a política eleitoral. Segundo, apostavam que ele iria cair. Ah, o Pedro não cai fácil assim não. E não só pela competência dele, como porque ele é uma pessoa que sabe lidar com os outros: ele sabe calar, sabe recuar, manter o sorriso simpático e não destoar. Enfim, são muito poucos os personagens com quem convivi que têm o conjunto de qualidades do Pedro Malan, e a prova disso está hoje aqui. Está reunida uma elite admirável do pensamento econômico-financeiro, não só brasileiro como internacional. E nós ouvimos vários deles se manifestando sobre o Pedro e dizendo aquilo que eu estou apenas repetindo. Eu acho que é feliz um país que pode ter como servidor público e depois como homem público, como ministro, alguém da estatura intelectual, moral e humana do Pedro Malan. Pedro, você está começando a idade madura. Até os 80 a gente aguenta, depois começa, como eu agora, a trocar os nomes, é inevitável, mas quem sabe você evite. Muito obrigado.

Discurso de Pedro S. Malan

Pedro S. Malan: Peço desculpas a meus amigos de fora, mas seguirei o presidente Cardoso e falarei em português. Espero sua compreensão.

Excelentíssimo senhor presidente Fernando Henrique Cardoso (risos). Já que ele disse que eu tenho um lado formal, eu ia começar assim, mas olhe, o que eu queria dizer é o seguinte: fiquei profundamente tocado pelas suas palavras, de que eu certamente não sou merecedor. Quero dizer que eu tenho orgulho de ter sido, nos primeiros 36 anos da minha vida profissional, um servidor público. Servi ao país em várias capacidades, no Brasil e no exterior, e tenho especial apreço pelas últimas experiências: eu já havia representado o Brasil na diretoria executiva do Banco Mundial (cargo que ocupei pela primeira vez de 1986 a 1990)

e estava fazendo o mesmo no BID, quando o ministro Marcílio Marques Moreira me convidou (em junho de 1991) para substituir o embaixador Jório Dauster na negociação da dívida externa, o que eu não podia recusar como servidor público. Consegui convencer Arminio Fraga, então um jovem de trinta e poucos anos, a aceitar uma diretoria da área internacional do Banco Central. O Pedro Bodin aceitou, também muito jovem, a diretoria de política monetária. Eu não vou contar a história que já foi contada muitas vezes, mas queria dizer que a minha relação de confiança com o Arminio, com o ministro Marcílio, com o então presidente do Banco Central, Francisco Gros, foi fundamental. Como fundamental foi o papel de Fernando Henrique Cardoso, que à época era membro da Comissão de Assuntos Econômicos do Senado, à qual eu tinha que prestar contas regularmente sobre a evolução das negociações sobre a dívida externa, e que deveria aprovar formalmente o acordo da dívida, quando concluído. O que só ocorreria no início de 1993, permitindo assinaturas formais de todos os contratos em novembro de 1993, Fernando Henrique Cardoso já como ministro da Fazenda e eu como presidente do Banco Central. Não posso deixar de registrar, mais uma vez, que guardo as melhores recordações de todos os membros da excelente equipe que nós conseguimos montar naquele período e sem a qual a renegociação da dívida não teria sido uma empreitada bem-sucedida. Foram mais de US\$ 50 bilhões, em dólares da época, de 1992, quando definimos a dívida elegível para ser renegociada. Eu acho que aquilo foi muito importante para restabelecer o relacionamento do Brasil com a comunidade financeira internacional, que estava fortemente abalada desde meados dos anos 1980. A reestruturação de nossa dívida externa, tanto com mais de 800 credores privados como também com os credores oficiais no âmbito do Clube de Paris, desempenhou um papel fundamental

na construção de uma base, de uma visão, favorável ao próprio lançamento da URV/Real no início de 1994. Eu não vou contar aqui a história do Real, a história já foi contada e continuará sendo recontada, mas eu queria aproveitar esse gancho da negociação da dívida, da experiência do Real enquanto eu estava no Banco Central, dos oito anos seguintes no Ministério da Fazenda, da transição de 2002/2003 de FHC para Lula (e eu vou voltar a ela porque acho que ela encerra uma importante lição para uma situação que estamos vivendo hoje: a necessidade de diálogo e de combater a rotulagem fácil e o excesso de maniqueísmos). O presidente FHC referiu-se aqui à preparação de surpresa que alguns amigos, Edmar Bacha, Regis Bonelli, Ilan Goldfajn, Monica de Bolle e a Casa das Garças, estavam organizando à minha revelia. Eles me contaram quando já ia adiantado o processo. Pelo que eu entendi, Larry Summers, Stanley Fischer, Albert Fishlow, Jacob Frenkel, Caio Koch-Weser, Francisco Giavazzi, Andrew Sheng, vários deles já estavam convidados, vários já tinham aceitado, quando eles se dignaram a me comunicar o que estavam fazendo, envolvidos nessa conspiração. Acho que eles lembram o que eu disse a eles, não vou me estender aqui, mas para mim é muito importante que quem não me ouviu falar antes tenha presente: eu não considero que isso seja uma homenagem à minha pessoa, considero que isso é uma homenagem a dezenas de pessoas que serviram ao país, em diferentes capacidades, provenientes do mundo acadêmico, do setor privado, funcionários públicos de carreira. Eu tive o privilégio de conhecer e trabalhar com pessoas extraordinárias, várias estão aqui presentes, não vou mencioná-las todas, lhes peço desculpas, o número é grande.

Eu queria transformar esta homenagem à minha idade avançada (se bem que o presidente Fernando Henrique me deu algumas palavras de encorajamento, quem sabe mais alguns aninhos adicionais de atividade intelectual eu possa ter), mas o que eu queria dizer é que esta homenagem eu agradeço comovido, mas entendo e interpreto como uma homenagem a todos aqueles que deram sua inestimável contribuição ao país. Não foi só a negociação da dívida, não foi só a discussão que levou ao Real e à sua implementação, foi também a enorme agenda de reformas que o Brasil pôde descortinar quando derrotou a hiperinflação após o lançamento do Real. A verdadeira agenda pós-hiperinflação é a agenda do desenvolvimento econômico, social, político, institucional do país, que teve que ter continuidade. E eu sempre usava uma palavra que alguns dos meus amigos da imprensa reclamavam. Eu dizia algo como: "É muito importante que isso seja visto como um processo de mudança... um processo que envolve mudanças e continuidades que se desdobram no tempo", e, portanto, eu sempre resisti um pouco àquela demanda pelo *lead*, pela manchete do dia seguinte, pela opinião de conjuntura. Assim, é muito importante ver o desenrolar das coisas como processos. Nunca fui bem compreendido, mas continuei pensando isso, e vou continuar achando assim o resto da minha vida. Mas agora, ao dizer que esta homenagem não é a mim, mas a pessoas que comigo trabalharam e pelas quais tenho um enorme respeito e admiração, eu queria mencionar uma frase que me veio à mente porque alguém hoje citou Ortega y Gasset, um grande escritor espanhol que dizia "yo soy yo y mi circunstancia", eu sou eu e as minhas circunstâncias. Eu também sou eu e as minhas circunstâncias, e essas minhas circunstâncias envolvem essa série de experiências e as pessoas com quem eu trabalhei, que carrego vivas na memória e em inúmeras amizades de hoje.

Nós tivemos muitos momentos dificeis nesses quase 12 anos de renegociação de dívida externa, de Banco Central e Ministério da Fazenda, e de vez em quando alguma das pessoas que comigo trabalhavam manifestava certo desencanto, certa frustração com a pressão do trabalho. Outro dia o Pedro Parente esteve aqui na Casa das Garças para uma palestra e lembrou que eu dizia a todos eles, com frequência, uma expressão que é: "A história lhe fará justiça... talvez, ou não; vamos trabalhar, vamos em frente." Era uma maneira mais sintética de dizer algo que certamente o Marcílio conhece, algo que eu li décadas atrás. É um sermão do Padre Antônio Vieira, sermão da terceira quarta-feira da Quaresma, de 1669, em que ele diz o seguinte, estou citando de memória, mas o sentido é esse: "Se servistes à pátria e ela vos foi ingrata, vós fizestes o que devíeis, e ela, o que costuma." Meu "vamos trabalhar", portanto, era uma forma simplória de dizer vamos tentar fazer o que deve ser feito.

Eu sou um admirador profundo de um grande escritor, prêmio Nobel de Literatura, Samuel Beckett. Sua obra literária tem um tema recorrente que é exatamente isso: I cannot go on, I will go on. E vocês, alguns de vocês aqui certamente leram uma bela obra-prima do teatro que é Esperando Godot, do Beckett. A abertura de Esperando Godot é um diálogo dos dois personagens principais da peça: um está tentando fazer algo, acho que era descalçar os sapatos que lhe apertavam, não consegue fazer e ele diz (vou falar em português, em francês é mais bonito, mas eu não vou competir aqui com o nosso presidente). "Nada a fazer." E vem chegando o outro personagem, que só ouve o "nada a fazer" e diz algo como o seguinte: "Começo a acreditar nisso. Durante um longo tempo eu procurei resistir a essa ideia e dizendo a mim mesmo: 'Vladimir, seja razoável, você não tentou tudo ainda. E volto ao combate'." Na verdade, formas diferentes de dizer, quer citando "a história lhe fará justiça, ou não", quer citando o Padre Antônio Vieira, quer citando Beckett, na minha cabeça, quando eu tentava de várias maneiras transmitir a mesma conviçção de que era importante persistir, apesar de tudo, que por mais difícil que seja uma situação sempre há opções, essas coisas me vinham à mente com muita frequência. Hoje aqui, o Andrew Sheng falando sobre Indonésia, que é um país que está com um bom desempenho econômico agora, eu me lembrei de outra coisa que eu dizia também a colegas de trabalho excessivamente preocupados com o Brasil: "Pensa bem, podia ser muito pior, a Indonésia tem 17 mil ilhas, nós só temos 5568 municípios, vamos em frente."

Eu me considero, e disse isso outro dia, eu me considero uma pessoa privilegiada. Usei a expressão exorbitant privilege, ora atribuída a De Gaulle, ora a Valéry Giscard d'Estaing, se referindo ao poder americano de emitir o dólar como moeda de reserva, que aquilo era um exorbitante privilégio, eu tive um exorbitante privilégio de trabalhar com as pessoas com as quais trabalhei e/ou interagi, no setor público, no mundo acadêmico e agora mais recentemente no setor privado. Estão entre essas vários ministros e presidentes do Banco Central, não vou citar aqui a longa lista de nomes. O Departamento de Economia da PUC-Rio, com o qual tenho longa e profunda relação (chequei com o Rogério hoje), tem entre seus ex-alunos nada menos que 12 ex-diretores do Banco Central. Estou falando não só do nosso período, mas também do período posterior. E digo isso porque (eu trouxe o livro aqui para não esquecer) está aqui o Francesco Giavazzi... Dez anos atrás nós tivemos aqui mesmo na Casa das Garças um seminário, em inglês também como hoje, fechado também como hoje, do qual resultou um livro publicado pela MIT Press, editado pelo Francesco Giavazzi (que, aliás, tem não só um como dois artigos nesse livro), pelo Ilan Goldfajn e pelo Santiago Herrera. É um livro que tem contribuições de vários economistas brasileiros, como Edmar Bacha, Pérsio Arida, André Lara Resende, Afonso Pastore. E todos os comentaristas dos trabalhos foram

economistas brasileiros. É um livro sobre um momento específico do Brasil, que era a consolidação do programa de Inflation Targeting, de Metas de Inflação, discussão sobre a dívida pública e a experiência brasileira, em particular na transição. E aqui eu queria fazer uma homenagem ao tirocínio e à habilidade do presidente Fernando Henrique Cardoso, e eu espero que a história lhe faça justiça um dia (talvez... ou não) quando o Brasil conseguir recuperar um pouco mais de perspectiva. É que na transição do governo do presidente Fernando Henrique Cardoso para o governo Lula, que ganhou as eleições de 2002, nós tivemos uma das mais civilizadas transições de que eu tenho conhecimento e que foi extraordinariamente importante, e que nos permitiu fazer algo que eu espero que nós consigamos repetir agora, apesar das aparências em contrário. Que nós consigamos evitar excessos de maniqueísmo, de rotulagens enganadoras e de divisões simplórias do tipo "nós contra eles". No fundo, o que nós conseguimos fazer ali, por instrução do presidente FHC, em termos do diálogo o mais objetivo e franco possível com os chefes de equipes dos principais candidatos, foi surpreendente, particularmente depois que o ex-ministro Palocci foi assumindo importância crescente na área econômica desde meados de 2002, sendo escolhido para chefiar a equipe de transição nessa área após a eleição. Designado futuro ministro da Fazenda, constituiu a sua equipe com pessoas como Joaquim Levy no Tesouro, Marcos Lisboa na Secretaria de Política Econômica, uma diretoria do Banco Central em que ele e Henrique Meirelles mantiveram cerca da metade dos diretores do Arminio Fraga. Esse diálogo durante a transição foi extraordinariamente importante para a reputação internacional do Brasil, para a nossa percepção de um país que estava se tornando, talvez, institucionalmente mais maduro, mais racional, talvez, do ponto de vista da condução da política macroeconômica. Que nós tivéssemos tido uma transição relativamente tranquila, e que o novo governo tenha feito o que deveria ter sido feito à luz das circunstâncias em grande parte causadas por certos discursos que prevaleceram no período anterior e que, por exemplo, levaram a taxa de câmbio de R\$ 2,30 para R\$ 4,00 nos seis meses que antecederam a eleição, que levaram o Risco Brasil de 600 para 2400 pontos nos meses que antecederam a eleição. Aquilo era, e nós dizíamos em público inclusive à época, a expressão de receios, não destituídos de alguns fundamentos, sobre o que poderiam vir a ser os experimentos e as políticas a serem postas em prática por uma futura administração petista. E só ela poderia lidar com isso, e ela o fez, mantendo as linhas mestras da política macroeconômica anterior. Eu acho que a partir dos últimos meses de 2002 e com a escolha que o ministro Palocci fez da sua equipe, foi possível em 2003, 2004, 2005 e 2006 (até março ou abril pelo menos) que nós evitássemos incorrer no risco, que temo que estejamos incorrendo de novo, de um excesso de maniqueísmos, dessa divisão entre o bem e o mal, entre os corretos e os incorretos, essa visão que o Brasil começou em 1º de janeiro de 2003. O Brasil não começou em 1º de janeiro de 2003, tem uma história. Não começou também em 1º de janeiro de 1995, também tem uma história. Como mencionei antes, há processos que se desdobram no tempo, são processos que envolvem tanto mudanças quanto continuidades, e esse é o nome do jogo, procurando sempre consolidar avanços em termos de maturidade político-institucional, e do grau de racionalidade no debate econômico, do tipo que tivemos em nossa discussão de hoje, que foi de extraordinário nível, com excepcionais intervenções dos nossos convidados do exterior e de suas contrapartes brasileiras. Foi uma discussão fechada a um público mais amplo porque técnica (embora alguns tenham se excedido em por demais generosas referências pessoais ao homenageado).

Meus amigos sabem da profunda admiração que tenho por um escritor argentino, Jorge Luis Borges. Edmar Bacha esteve na minha casa pouco tempo atrás. Eu tinha acabado de ler o ensaio autobiográfico do Borges, que tem uma parte que lhe mencionei e com a qual gostaria de concluir esta já demasiado longa intervenção. Borges já estava cego e ditou o seu ensaio aos 70 anos de idade. É um ensaio extraordinário, cuja leitura eu recomendo a todos. No seu capítulo final, ele diz: "Eu já estou com 71 anos, mas estou cheio de planos para o futuro", que ele descreve. Fala de um livro de poesias que tinha acabado de escrever, chamado O elogio da sombra, sombra sendo a cegueira que já era completa e a morte que se avizinhava (embora tenha morrido só aos 86 anos de idade). Falou de um novo livro de poemas, de dar início a um projeto de escrever um roteiro de cinema, de um novo livro de contos que ele havia sonhado imaginar ou plagiar na sua maneira impossível de imitar, um livro que seria uma narrativa sobre a Argentina e o Uruguai, um livro de ensaios sobre Dante e outro sobre lendas nórdicas medievais, sobre reescrever um livro de seu próprio pai como a este havia prometido. Esses eram os planos de Borges aos 71 anos de idade! E lembrei ao jovem Bacha: "Está vendo Edmar? Setenta e um anos de idade e ainda tem esperança, as pessoas têm planos." E eu concluo com uma frase do Borges que li em livro dele de 1927, chamado El tamaño de mi esperanza, meus amigos já me viram falar dele. Diz Borges: "O futuro, antes de se transformar em presente, portanto imediatamente em passado, realiza ensaios. As formas que esses ensaios do futuro assumem são os sonhos, as expectativas, os desejos, os projetos de sucessivas gerações." E continua: "Quer se materializem, quer não, esses projetos e desejos constituem uma espécie de memória do futuro." E conclui: "Bendita sejas, esperança, memória do futuro."

Como meus melhores amigos, chego a esta idade tardia ainda com esperanças e projetos. E estou seguro de que cada um dos aqui presentes, à sua maneira, também tem as suas próprias memórias do futuro – e eu espero que estas sejam inteiramente realizadas. Muito obrigado. Me desculpem ter falado demais, e agradeço mais uma vez as generosas palavras do Presidente e a todos os meus amigos queridos do Brasil e do exterior, que tanto alegraram meu dia e estimularam minhas próprias memórias.

BIBLIOGRAFIA DE PEDRO S. MALAN

"A estrutura de proteção industrial no Brasil". **Revista Brasileira de Economia**, abr.-jun. 1970 [com Joel Bergsman].

"The Structure of Protection in Brazil". In: BALASSA, B. (org.). **The Structure of Protection in Developing Countries**. Baltimore, Maryland: Johns Hopkins Press, 1971 [com Joel Bergsman].

"A rentabilidade macroeconômica de projetos de investimento". **Pesquisa e Planejamento Econômico**, v. 2, n. 2, dez. 1972.

"Furtado e a análise do modelo brasileiro". **Pesquisa e Planejamento Econômico**, v. 2, n. 2, dez. 1972 [com John Wells].

"A propósito de uma reinterpretação do desenvolvimento brasileiro desde os anos 30". **Dados – Revista de Ciências Sociais**, n. 10, set. 1973 [com José Eduardo de Carvalho Pereira].

"Endividamento externo etc. – uma nota para discussão". **Estudos Cebrap**, v. 6-8, set. 1973 [com John Wells].

"Ainda sobre a distribuição de renda". **Revista de Administração de Empresas**. São Paulo: Fundação Getulio Vargas, v. 14, n. 2, abr. 1974.

"Notas sobre o problema recente do balanço de pagamentos". Rio de Janeiro: Ipea/Inpes, mimeo., dez. 1974.

"Notas sobre o PND II". Rio de Janeiro: Ipea/Inpes, mimeo., out. 1974 [com Marcelo de Paiva Abreu].

"Distribuição de renda e desenvolvimento econômico no Brasil". **Pesquisa e Planejamento Econômico**, v. 3, n. 4, dez. 1973 [com John Wells]. Republicado em TOLIPAN, R.; TINELLLI, A. C. (orgs.). **A controvérsia sobre distribuição de renda e desenvolvimento**. Rio de Janeiro: Zahar, 1975.

Resenha de: KAHIL, R. F. "Inflation and Economic Development in Brazil – 1946/1963". New York: Oxford University Press, 1973. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, dez. 1974; publicado em inglês em **Brazilian Economic Studies**, n. 2, 1976.

"Sistemas de equações de demanda e testes de hipóteses subconsumistas — uma sugestão de pesquisa". Rio de Janeiro: Ipea/Inpes, mimeo., 1974; **Texto para Discussão**, n. 39, Instituto de Ciências Humanas, Departamento de Economia, Universidade de Brasília, 1976.

"Os limites do possível: notas sobre balanço de pagamentos e indústria nos anos 70". **Pesquisa e Planejamento Econômico**, ago. 1976 [com Regis Bonelli].

"O desequilíbrio do balanço de pagamentos e a chamada fase de transição da economia brasileira". **Documentos de Política Econômica**, n. 14. Rio de Janeiro: Ipea/Inpes, abr. 1976.

"Balanço de pagamentos e indústria: aspectos da política econômica na chamada fase de transição da economia brasileira". **Documentos de Política Econômica**, n. 27. Rio de Janeiro: Ipea/Inpes, fev. 1976.

"Uma nota sobre as perspectivas da economia brasileira". Rio de Janeiro: Ipea/Inpes, mimeo., out. 1976.

Foreign Exchange – Constrained Growth in Semi-Industrialized Economies: The Brazilian Experience 1946-1976. Doctoral Dissertation. University of California, Berkeley, 1977.

Comentário sobre: JUHL, P. G. "Prospects for Foreign Direct Investment in Less Developed Countries". In: GIERSCH, H. (ed.). **Reshaping the World Economic Order: Symposium 1976**. Tübingen: J. C. B. Mohr (Paul Siebeck), 1977.

"The Brazilian Economy in the Seventies: Old and New Developments". In: **World Development**, v. 5, n. 1-2. Londres: Pergamon Press, 1977 [com Regis Bonelli].

"Teorias do balanço de pagamentos: uma crítica à abordagem neomonetarista". **Pesquisa e Planejamento Econômico**, abr. 1977.

"O desequilíbrio do balanço de pagamentos: retrospecto e perspectivas". In: CARNEIRO, D. D. (org.). **Brasil: dilemas da política econômica**. Rio de Janeiro: Campus, 1977 [com José Alfredo Luz].

"Crescimento e diversificação estrutural da economia brasileira: notas sobre os caminhos para os anos 80". Rio de Janeiro: Ipea/Inpes, mimeo., jul. 1977.

"Política econômica externa e industrialização no Brasil (1939/52)". Rio de Janeiro: Ipea/Inpes. **Relatórios de Pesquisa**, n. 36, 1977 [com Regis Bonelli, Marcelo de Paiva Abreu, José Eduardo de C. Pereira].

"Brazilian External Debt and its International Implications". In: WIONCZEK, M. (ed.). **LDC External Debt and the World Economy**. México: El Colegio de México, 1978.

"As atuais condições econômicas internacionais e as limitadas opções brasileiras". Rio de Janeiro: Ipea/Inpes, mimeo., dez. 1978.

"Economia Internacional", organizado com J. Savasini, W. Baer e E. Reis. Seleção de textos didáticos editada sob a responsabilidade da Associação

Nacional de Pós-Graduação em Economia (Anpec). **Série Anpec de Leituras de Economia**. São Paulo: Saraiva, 1979.

"Distribuição de renda e desenvolvimento no Brasil: novas evidências e uma tentativa de clarificação da controvérsia". **Dados – Revista de Ciências Sociais**, n. 21, 1979.

"Latin American Countries and the New International Economic Order", apresentado ao Seminário Internacional, promovido por Nações Unidas (Cepal), Banco Mundial e Smithsonian Institute, jun. 1979, Washington, D. C.; publicado em espanhol pela **Revista de la Cepal**, n. 10, abr. 1980.

"Issues in Brazil Economic Development", apresentado ao Seminário sobre Relações Bilaterais Brasil-EUA, Council on Foreign Relations e Centro de Estudos Brasileiros da Johns Hopkins University, mai. 1980, Nova York [com Albert Fishlow, Dionísio Dias Carneiro].

"O debate sobre a ordem econômica internacional: relevância para o Brasil". **Revista da Anpec** (Associação dos Centros de Pós-Graduação em Economia), a. 3, n. 4, out. 1980.

"Brazilian International Economic Relations: An Agenda for Future Research Policies", apresentado, em inglês, ao Seminário Internacional, dez. 1977, Friburgo, RJ; publicado, em português, em **Dados – Revista de Ciências Sociais**, n. 17, 1978; publicado, em espanhol, em **Estudios Internacionales**, n. 41, jan.-mar. 1978; e editado por TOMASINI, L. **Relaciones Internacionales de América Latina**. México: Fondo de Cultura Económica, 1981.

"A economia brasileira: os caminhos para os anos 80". **Revista da Anpec**, a. 1, n. 2, 1978; publicado, em espanhol, em **Revista de la Cepal**, ago. 1979; publicado como Occasional Paper da School for Advanced International Studies, The Johns Hopkins University, Washington, D. C., 1979; publicado sob o título *The Brazilian Economy: Its Directions in the 1980's*. In: BRUNDENIUS, C.; LUNDAHL, M. (orgs.). **Development Strategies in Latin America and The New International Economic Order**. Croom Helm London: Westview Press, 1981.

"Relações econômicas internacionais do Brasil: 1945/1964". In: FAUSTO, B. (org.). **História Geral da Civilização Brasileira**, v. 11, t. 3. São Paulo: Difusão Europeia do Livro, 1981.

"Desenvolvimento econômico e democracia: a problemática mediação do Estado", apresentado ao Seminário sobre Direito, Cidadania e Participação,

promovido pela Ordem dos Advogados do Brasil e pela Associação Nacional dos Centros de Pós-Graduação em Ciências Sociais, jun. 1979, São Paulo. In: LAMOUNIER B.; WEFFORT, F. C.; BENEVIDES, M. V. (org.). **Direito, cidadania e participação**. São Paulo: T. A. Queiroz, 1981.

Comentário sobre: SKIDELSKY, R. "Intellectuals and Politics: The Example of Keynes", apresentado ao I Encontro Internacional da Universidade de Brasília, set. 1979. Brasília: Editora da Universidade de Brasília, 1981.

Comentário sobre: McKINNON, R. I. "Monetary Policy and the Crawling Peg", apresentado ao Seminário Internacional sobre Exchange Rate Rules: Theory Performance and Prospects of the Crawling Peg, out. 1979, Rio de Janeiro. In: WILLIAMSON, J. (org.). **Exchange Rate Rules**. London and New York: MacMillan and Saint Martin's Press, 1981.

Comentário sobre: MORAES, E. "Aspectos sociais e econômicos da criminalidade", apresentado ao Seminário sobre Criminalidade Violenta e a Crise do Sistema de Repressão no Brasil, promovido pela Ordem dos Advogados do Brasil, out. 1979, Rio de Janeiro. In: **Criminalidade violenta: aspectos socioeconômicos**. Rio de Janeiro: Ordem dos Advogados do Brasil, 1980.

"O debate sobre estatização no Brasil". **Dados - Revista de Ciências Sociais**, v. 24, n. 1, 1981.

"The Brazilian Economy: Its Directions in the 1980's". **Nordic Journal of Latin American Studies**, v. 10, n. 1-2, 1981.

"A opção entre capital de empréstimo e capital de risco". **Texto para Discussão**, n. 46. Rio de Janeiro: Ipea/Inpes, 1981 [com Eduardo Augusto Guimarães].

Política econômica e teorias de balanço de pagamentos: reações internacionais do Brasil no período 1946-1979. Tese (concurso de Professor Titular) – Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ), 1981.

Comment on: FFRENCH-DAVIS, R. "Foreign trade, Industrialization and Development Policies". In: FFRENCH-DAVIS, R.; TIRONI, E. (org.). Latin America and the New International Economic Order. MacMillan, 1982. Versão em espanhol do mesmo livro, sob o título *Hacia un nuevo orden económico internacional: temas prioritarios para América Latina*. México: Fondo de Cultura Económica, 1981.

"Changing International Investment Strategies: The New Forms of Foreign Investment in Brazil. **Texto para Discussão**, n. 45. Rio de Janeiro: Ipea/Inpes, jan. 1982 [com Eduardo A. Guimarães, José Tavares Araújo].

"O problema da dívida externa do Brasil". In: TAVARES, M. C.; DAVID, M. D. (org.). A economia política da crise: problemas e impasses da política econômica. Petrópolis, RJ: Vozes, 1982.

Resenha de: FLANDERS, M. J.; RAZIN, A. (eds.). "Development in an Inflationary World". **Pesquisa e Planejamento Econômico**, v. 12, n. 2, ago. 1982.

"Sistema econômico internacional: lições da história". **Revista Brasileira de Política Internacional**, a. 25, n. 97-100, 1982.

"Recessão e renegociação". In: ARIDA, P. (org.). **Dívida externa, recessão** e ajuste estrutural: o Brasil diante da crise. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1982

"Perspectivas de desenvolvimento da economia brasileira nos anos 80". Rio de Janeiro: Ipea/Inpes, maio. 1982 (texto preliminar para discussão).

"A restrição do balanço de pagamentos e a questão da renegociação da dívida externa do Brasil". Rio de Janeiro: Ipea/Inpes, set. 1982 (texto reservado).

"Ora direis ouvir liberais". Resenha de: GALBRAITH, J. K. "The Age of Uncertainty". **Ciência Hoje**, ago.-set. 1982.

"Las relaciones financieras externas: el caso de Brasil". In: FRENCH-DAVIS, R. (org.). Las relaciones financieras externas: su efecto en la economía latinoamericana. México: Fondo de Cultura Económica. 1983.

"Ensino e pesquisa em economia no Brasil: avaliação e perspectivas". Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq), 1983.

"A questão externa". In: MELLO, J. M. C.; BELLUZZO, L. G. (orgs.). **FMI** × **Brasil: A armadilha da recessão**. São Paulo: Fórum Gazeta Mercantil, jul. 1983.

"Economia brasileira, economia internacional: tendências". **Revista da Anpec**, 1983.

"Crise internacional, crise brasileira: perspectivas e opções". In: Pensamiento Iberoamericano, n. 4. Madrid, 1983 [com Regis Bonelli].

Resenha de: KINDLEBERGER, C. "International Money", London: Allen & Unwin, 1981. **Literatura Econômica**, 1983.

"A superintendência da moeda e do crédito — Sumoc", verbete para o Dicionário Histórico Geográfico, editado pelo Centro de Pesquisa e Documentação (CPDoc), Fundação Getulio Vargas, 1983.

- "A. W. Lewis". Literatura Econômica (série Prêmio Nobel em Economia), 1983.
- "Maxidesvalorização: um balanço preliminar". **Boletim do Ierj**, mar. 1983 [com Paulo Nogueira Batista].
- "Crescimento econômico, industrialização e balanço de pagamentos: o Brasil dos anos 70 aos anos 80". **Texto para Discussão**, n. 60. Rio de Janeiro: Ipea/Inpes, nov. 1983 [com Regis Bonelli].
- "Estimativa das necessidades de financiamento externo no Brasil até 1986". Rio de Janeiro: Ipea/Inpes, mimeo., jul. 1983 [com Paulo Nogueira Batista].
- "Balança comercial, preços relativos e a relação câmbio/salário no Brasil, 1973-1982". **Texto para Discussão**, n. 58. Rio de Janeiro: Ipea/Inpes, set. 1983 [com Helson Braga e Flávio Castelo Branco].
- "Albert O. Hirschman: uma apresentação". **Revista da Anpec**, a. 6, n. 7, set. 1983.
- "Structural Models of Inflation and Balance of Payments Disequilibria in Semi-Industrialized Economies: Some Implications for Long-Term Anti-Inflationary Policies", apresentado na International Economic Association Conference IEA, 1981, Athenes, Greece. In: CSIKÓS-NAGY, B.; HAGUE, D. C.; HALL, G. (ed.). **The Economics of Relative Prices**. London: MacMillan, 1984 [com. John Wells].
- "Debt, Trade and Development: The Crucial Years Ahead". **UN Journal of Development Planning**, n. 16. New York, 1985.

Comment on: Eaton & Gersovitz's paper in "Essays in Honour of Carlos F. Díaz-Alejandro". **World Institute of Economic Development Research**. Helsinki, 1986.

"Industrialization, Economic Growth and Balance of Payments, 1970/1984", and "Industrialization and Economic Growth: Current Policy, 1984 to 1986". Both in WIRTH, J.; NUNES E. de O.; BOGENSCHILD, T. E. (org.). **State and Society in Brazil: Continuity and Change**. Boulder, Colorado: Westview Press, 1987 [com Regis Bonelli].

"Brazil's Debt: From the Miracle to the Fund". In: STEPAN, C. A. (org.). **Democratizing Brazil: Problems of Transition and Consolidation**. New York: Oxford University Press, 1989 [com Edmar Bacha].

"Crise de estabilização e retomada do desenvolvimento: a necessidade de uma nova estratégia industrial para os anos 90". In: VELLOSO, J. P. R. (coord.).

As perspectivas do Brasil e o novo governo. Rio de Janeiro: José Olympio, 1989 [II Fórum Nacional, 1989].

"Brazil 1950-1980: Three Decades of Growth-Oriented Economic Policies" [com Regis Bonelli], apresentado no International Symposium on Hirschman's Work and a New Development Strategy for Latin America. Inter-American Development Bank (IADB) at Universidad Torcuato Di Tella, nov. 1989, Buenos Aires, Argentina. Rio de Janeiro: Ipea/Inpes. **Texto para Discussão**, n. 187, mar. 1990.

"Uma crítica ao consenso de Washington". **Revista de Economia Política**, v. 11, n. 3, jul.-set. 1991.

"The Success of Growth Policies in Brazil". In: TEITEL, S. **Towards a New Development Strategy for Latin America: Pathways from Hirschman's Thought**. Washington, InterAmerican Development Bank/Johns Hopkins University Press, 1992 [com Regis Bonelli].

"Perspectivas do Real". In: VELLOSO, J. P. R. **O Brasil e o Mundo no Limiar do Novo Século**. Rio de Janeiro: José Olympio, 1998 [X Fórum Nacional, 1998].

"Brasil: três finais de década". In: MAGALHÃES, J. P. A; MINEIRO, A. S.; ELIAS, L. A. (org.). **Vinte Anos de Política Econômica**. Edição comemorativa do Instituto dos Economistas do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro: Contraponto, 1999.

"Desenvolvimento e estabilidade: um falso dilema". In: VELLOSO, J. P. R.; ROUANET, S. P. **A Crise Mundial e a Nova Agenda de Crescimento**. Rio de Janeiro: José Olympio, 1999 [XI Fórum Nacional, 1999].

"Perspectivas do desenvolvimento com estabilidade". In: VELLOSO, J. P. R. (coord.). **Brasil 500 anos: Futuro, Presente, Passado**. Rio de Janeiro: José Olympio, 2000 [XII Fórum Nacional, 2000].

"Brazil in the Twenty-first Century: Perspectives on Stable Development". **The Brown Journal of World Affairs**, v. 3, n. 2, 2002.

"Crossing Paths with Andrew Crockett". **Proceedings of a Seminar in Honour of Andrew Crockett**. Bank of International Settlements (BIS). Basileia, 2003.

"Crises Prevention and Crises Resolution: The Roles of the IMF, Governments and Markets". Sixty Years of Bretton Woods: The Governance of the

International Financial System – Looking Ahead. Proceedings of the Austrian Central Bank Workshop. Vienna, Workshop n. 3, 2004.

Comment on: PASTORE, A. C.; PINOTTI, M. C. "Fiscal Policy Inflation and the Balance of Payments in Brazil". In: GIAVAZZI, F.; GOLDFAJN, I.; HERRERA, S. (org.). **Inflation Targeting, Debt and the Brazilian Experience, 1992-2003**. MIT Press, 2005.

Comment on: COOPER, R. "A Half-Century of Development" and RANIS, G. "The Evolution of Development Thinking: Theory and Practice". In BOURGIGNON, F.; PLESKOVIC, B. Lessons of Experience. Proceedings of the 2004 Annual World Bank Conference on Development Economics. New York: Oxford University Press, 2005.

"A importância do Banco Central para a economia brasileira: os últimos 40 anos e as perspectivas para o futuro". **Revista de Direito Bancário**, n. 35, 2007.

Apresentação de: GREENSPAN, A. **A Era da Turbulência**. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2008.

"Aonde queremos chegar". In: BACHA, E.; GOLDFAJN, I. (org.). **Como Reagir à Crise? Políticas Econômicas para o Brasil**. São Paulo: Imago, 2009.

"Three Trying Triads". **Think Tank 20: Global Perspectives on the Seoul G-20 Summit.** The Brookings Institution, 2010.

"A coordenação internacional da regulação financeira é viável?" In: CARNEIRO, D. D.; DE BOLLE, M. B. (org.). A Reforma do Sistema Financeiro Americano: Nova Arquitetura Internacional e o Contexto Regulatório Brasileiro. Rio de Janeiro: GEN|LTC, 2010. Também publicado em Revista do Direito Bancário e do Mercado de Capitais, a. 13, n. 50, out.-dez. 2010.

"Rebalancing the World Economy: The G-20's Potential Role". In: BRADFORD, C.; WONHYUK, L. (org.). **Toward the Consolidation of the G-20 Summits: From Crisis Committee to Global Steering Committee.** The Brookings Institution and the Korea Development Institute, 2010.

"Uma visão abrangente sobre a crise e o processo de sua superação". In: GARCIA, M.; GIAMBIAGI, F. (org.). **Risco e Regulação**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

"O problema do rebalanceamento da economia mundial pós-crise". In BACHA, E.; DE BOLLE, M. B. (org.). **Novos Dilemas da Política Econômica: Ensaios em Homenagem a Dionísio Dias Carneiro**. Rio de Janeiro: GEN|LTC, 2011.

Apresentação de: BACHA, E.; DE BOLLE, M. B. (org.). **O Futuro da Indústria no Brasil – Desindustrialização em Debate**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2013.

Índice

A	Andrew Sheng, 47, 71, 78, 173, 176 Ano-Novo Chinês, 82
Abenomics, 62	Arcabouço institucional tripartite para a
Abertura da economia, 91	direção da economia global, 145
Abordagem neokeynesiana para	Argentina, 38, 39, 42, 44, 70
estimular recuperação, 64	comércio bilateral entre Brasil e, 39
Acordo	mudanças políticas na, 39
de Bonn de 1978, 147	Armadilha da liquidez, 63
de Louvre, 118	Arminio Fraga, 172
Geral de Tarifas e Comércio (GATT),	Ásia e a economia global, 47-59
145	Assembleia Nacional Popular, 54
Plaza, 116	Associação
Afonso Pastore, 176	de Nações do Sudeste Asiático
Afrouxamento quantitativo, 62, 78	(Asean), 52
monetarista, 64	latino-americana de integração
Agenda pós-hiperinflação, 174	(Aladi), 37
Albert Fishlow, 35, 52, 70, 173	Austrália, crescimento do produto de
Alemanha, 6, 7, 11, 15, 24, 30	correções fiscais da, 17
aproximações políticas com a, 96	Áustria, crescimento do produto de
classe de risco da, 128	correções fiscais da, 17
crescimento do produto de correções	correções fiseais da, 17
fiscais da, 17	5
custos unitários de trabalho da, 29	В
hiperinflação aberta na, 65	Banco
ocidental, 118	Asiático de Desenvolvimento
prêmios de risco de bônus soberanos	(ADB), 52
da, 129	Central Europeu (BCE), 6
,	Nacional de Desenvolvimento
queda nos custos de trabalho da, 23 reformas da agenda 2010 da, 8	Econômico e Social (BNDES), 93
saldo em conta-corrente da, 124	Bélgica, crescimento do produto de
	correções fiscais da, 17
superávits da, 123 visão ricardina da, 15	Ben Bernanke, 63
	Bibliografia de Pedro Malan, 183-191
Aliança bolivariana para os povos da nossa América (Alba), 40	Bolívia, 40, 70
América Latina, perspectivas para a, 35-45	Brasil, 39, 40, 56, 57, 69, 91, 93, 96, 97,
Analogia da antena, 63	102, 104-106, 108, 116, 144
André Lara Resende, 61, 73, 83, 86, 151,	atratividade do mercado, 92
168, 176	Banco Central do, 134
100, 170	Danco Central do, 151

comércio, 41	Chile, 39, 42, 70
bilateral no, 38	participação do, no comércio
como parte do sistema global, 105	internacional, 42
contemporâneo, 91	China, 39, 40, 42, 44, 54-58, 72-78, 80,
desafios do, 91-100	81, 106, 125
diplomacia, 106	burocracia da, 56
distribuição de renda no, 166	crescimento da, 94
economia, 97	estado de direito na, 72
exportações de produtos	história da, 72
industrializados do, 40	no comércio global, 126
inflação no, 134	onda demográfica da, 51
no conselho de segurança, 106	República Popular da, 72
no G20, 107	sucesso da, 79
pensamento econômico-financeiro, 170	superávit, 152
política	Colômbia, 39, 43, 106
de industrialização por substituição	participação da, no comércio
de importações no, 36	internacional, 42
de rendas no, 23	Christine Lagarde, 15
realizações do, 91-100	Clube
reputação internacional do, 177	de Paris, 172
risco, 178	de Roma, 76
sucesso econômico do, 5	Coeficiente de Gini, 44, 93
BRICS, 99	Comissão
Burocracia, 80	de Assuntos Econômicos do Senado, 172
	econômica para a América Latina, 35
С	e Caribe (Cepal), 35, 36
	Europeia, 15
Caio Koch-Weser, 5, 22, 25, 30, 76,	Comitê
82, 173	de Basileia, 149, 150
Câmbio flutuante, novas políticas de taxa	Executivo
de, 92	da economia mundial, 107
Camboja, 135	Informal do FMI, 146
Canadá, 16	Permanente do Politburo do Partido, 55
acordo de livre comércio com o, 38	Conferência Consultiva Política do Povo, 54
crescimento do produto de correções	Conflito entre mercado e Estado, 56
fiscais da, 17	Congresso, 103, 104
Canal(is)	Conselheiro Acácio, 100
da política monetária, 19	Conselho de Estabilidade Financeira,
de transmissão da política	120, 149, 150
monetária, 62	Constituição de 1988, 102
Casa das Garças, 173, 175	Cooperação Econômica Ásia-Pacífico
Centralização do controle da política	(Apec), 43
fiscal, 22	Coordenação política, 157

Coreia do Sul, 44, 52 Crescimento, 66 do PIB global, 121 econômico, 95 verde, 76 Crise asiática de 1990, 49 da zona do euro, 9, 123 do euro, 10 europeia, 21 Custos unitários do trabalho (CUT), 29	prêmios de risco de bônus soberanos da, 129 saldo em conta-corrente da, 124 Esperando Godot, 175 Esquema Ponzi, 22 Estabilidade financeira global, 137 Estabilização da economia, 91 Estado, 109 de Direito, 58 na China, 72 Nacional, 73, 74, 109 Estados Unidos, 84
D	área de livre comércio (Alca), 38, 39
Debate(s) da primeira sessão, 25-30 da quarta sessão, 151-158 da segunda sessão, 69-86 da terceira sessão, 101-109 Democracia do consumo, 50 Departamento de Economia da PUC-Rio, 176 Desequilíbrio(s) em conta-corrente, 122 intrarregionais, 123 Desigualdades entre os países, 86 Desvalorização da moeda nacional, 92 Desvio de comércio, 36 Dilma Rousseff, 107 Dinamarca, crescimento do produto de correções fiscais da, 17 Doença holandesa, 71	balanços de pagamentos em conta- corrente, 123 composição dos gastos federais, 132 efeito sobre o crescimento do produto de correções fiscais, 17 exportações por destino, 128 fatias do PIB global, 125 George W. Bush, 38 resposta de política monetária aos planos fiscais, 18 Euro, lançamento, 128 European stability mechanism (ESM), 7 Exorbitant privilege, 176 Expansão das despesas, 70 monetária agressiva, 61 Experimento monetarista com afrouxamento quantitativo, 62, 63 Exportação(ões) por destino da União Europeia, 127 dos Estados Unidos, 128
Edmar Bacha, 5, 101, 109, 163, 164,	F
173, 176 Equador, 40-42, 70 Equilíbrio fiscal, 96 Espanha, 6, 28, 135 crescimento do produto de correções fiscais da, 17	Fatias do PIB global, 125 Federal Reserve, 155 Fernando Henrique Cardoso, 91, 102, 108, 165, 172 discurso de, 165-170

Filosofia de transferência entre gerações, 83	Guerra(s) cambiais, 156
Finanças internacionais, 115-132	comerciais, 156
Financial Stability Board, 120, 149, 150	Fria, 97
Fiscal compact, 7	1114, 57
Fluxo(s)	
de capital, 148	Н
líquido de capitais, 138	Histório (s)
Forward guidance, 64	História(s)
França, 11	da governança global, 144
crescimento do produto de correções	de sucesso de crescimento econômico,
fiscais da, 17	139
prêmio da,	
visão keynesiana da, 15	
Francesco Giavazzi, 13, 27, 77, 173, 176	H C 116: 05 07 00 170
Francisco Gros, 172	Ilan Goldfajn, 25, 27, 29, 173
Franco Modigliani, 63	India, 53, 80, 124
Fundo Monetário Internacional (FMI),	onda demográfica da, 51
15, 118, 119, 140, 144	Indonésia, 54
Fung Global Institute, 79	Industrialização, 36
Tung Giovai Institute, 19	Inflation targeting, 177
	Infraestrutura
G	concreta, 58
G20, 105, 107, 108, 119, 135, 137, 146,	de hardware, 58
152	Integração econômica, 35
Brasil no, 107	Integracionistas, 11
observação do funcionamento do,	Intergovernamentalistas, 11
147	Irlanda, 29
G24, 119	crescimento do produto de correções
G3, 52	fiscais da, 17
G4, 52	saldo em conta-corrente da, 124
G5, 118, 119	Itália, 6, 20, 28, 123
G7, 107, 118, 119	competitividade da, 30
Gastos federais dos Estados Unidos, 132	crescimento do produto de correções
Gestão da crise do euro, 5	fiscais da, 17
Governança global, 115-132	custo político de ajuste da, 27
história da, 144	desemprego na, 27
questões atuais sobre, 143-150	eleições na, 6, 7, 14
Grande complacência, 152	parlamento, 14
Grécia, 6, 22, 135	prêmios de risco de bônus soberanos
saldo em conta-corrente da, 124	da, 129, 135
sistema político da, 6	saldo em conta-corrente da, 124
Grupos econômicos estratégicos, 95	Itamar Franco, 167
1	,

J Jacob Frenkel, 75, 115, 156, 173 Janos Kornai, 83 Japão, 16, 53, 62, 78, 84 banco do, 62 crescimento do produto de correções fiscais da, 17 déficit fiscal anual do, 53 redução dos superávits em contacorrente do, 52 Jean-Claude Juncker, 49 Joaquim Levy, 177 John Williamson, 21, 29 Jorge Luis Borges, 5 Jório Dauster, 172 K Keynesianismo clássico, ferramentas do, 65 Kofi Annan, 109	Mecanismo europeu de estabilidade, 7 Medida provisória, 104 Mercado Comum Latino-Americano, 37 Mercosul, 40 México participação no comércio internacional, 42 política de industrialização por substituição de importações no, 36 Michael Woodford, 63 Mídias sociais, 82 Modelo(s) de crescimento coreano, 95 neoclássico, 83 de Solow-Swan, 68, 74 keynesiano, 14, 15, 78 Mundell-Fleming, 157 ricardiano, 14, 15 Monica de Bolle, 74, 153, 173 Multiplicadores fiscais, 14
L Larry Summers, 84, 85, 101, 133, 154, 157, 173 Lição(ões) da crise do euro, 5-11 europeia, 21-24 dos ajustes fiscais na Europa, 13-20 Lógica da coordenação política, 156 Lula, 105, 107	N Natureza dos aumentos das despesas, 70 Negatividade das taxas de juros reais, 129 Negociações multilaterais, 105 Neokeynesianos, 63 Normas bancárias internacionais, 149 internas chinesas, 81 O
M Marcílio Marques Moreira, 172 Marcos Lisboa, 177 Marcos significativos de processos sociais e políticos, 91 Mario Draghi, 20, 23 Matemática da democracia, 57	Olli Rehn, 15 Organização Mundial do Comércio (OMC), 145 para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), 149 Ortega y Gasset, 174 Outright Monetary Transactions (OMT), 6

P	de rendas, 23
I	de substituição de importações, 97
Pacto Euro Plus, 10	fiscal(is), 78, 136
Padre Antônio Vieira, 175	macroeconômicas em economias
Países	abertas, 117
deficitários, 152	monetária
em desenvolvimento, ascensão, 133-141	expansionista, 156
superavitários, 152	nacional, 155
Paolo Pesenti, 28	neoliberais, 98
Paquistão, 52	Portugal, 26
Parceria Trans-Pacífica, 43	crescimento do produto de correções
Paridade do poder de compra (PPP), 52	fiscais da, 17
Partido	saldo em conta-corrente de, 124
comunista, 55, 56, 72, 79	Posição voltada para o futuro, 86
democrático, 79	Prêmio de risco dos bônus soberanos,
nacionalista, 72, 79	128, 129
Paul Krugman, 65	Produto mundial, 124
Pedro Bodin, 172	Programa
Pedro Malan, 48, 75, 115, 133, 151,	das Nações Unidas para o
167-169	Desenvolvimento (Pnud), 44
discurso de, 171-180	de metas de inflação, 177
Pedro Parente, 175	
Perda de competitividade, 28	Q
Pérsio Arida, 176	
Peru	Quantitative easing, 62
mudanças políticas no, 39	Questões
participação do, no comércio	atuais sobre governança global, 143-
internacional, 42	150
prêmio do, 135	políticas explosivas, 131
Plano(s)	
baseados principalmente	R
em gastos, 16	David Davidsack 95
	Raul Prebisch, 35
em impostos, 16 Real, 23	Realocação do produto, 29
	Recessão de 2009, 121
Quinquenal, 12°, 77	Redução dos salários, 28
Poder	Reequilíbrio macroeconômico, 7
Executivo, 103	Regime
Judiciário, 104	cambial, 140, 148
Política(s)	comum, 137
de distribuição de renda, 92	Regis Bonelli, 69, 71, 73, 74, 173
de intervenção coordenada no	Reino Unido, 52, 135
câmbio, 117	crescimento do produto de correções
de patronagem, 98	fiscais da, 17

Rendimento real dos bônus americanos, 139	nominais, 129 real(is)
Renegociação de dívida externa, 174	esperada, 138, 139
Resposta	negativas, 140
das mudanças nas taxas de curto	globais de política monetária, 130
prazo, 19	Teoria
do crescimento do produto, 19	das Vantagens Comparativas, 145
Restauração da democracia, 91	de Keynes, 136
Risco	Geral de Keynes, 65
Brasil, 178	quantitativa da moeda, 63
de saída da Grécia, 6	Transformação do papel do
Rodada de Doha da Organização	Estado, 92
Mundial do Comércio (OMC), 43	Tratado
, , ,	de Montevidéu, 37
S	do pacto fiscal, 7
3	•
Samuel Beckett, 175	U
Sermão da terceira quarta-feira da	0
Quaresma, 175	União
Setor oficial (ESO), 6	de Nações Sul-Americanas
Shinso Abe, 53	(Unasul), 40
Sinalização prospectiva, 64	Europeia
Síntese keynesiana, 67	exportações da, 127
Sistema	mudanças institucionais na, 8
de câmbio ajustável, 148	reforma da governança da, 11
de seleção meritocrática, 72	Monetária Europeia (UME), 10
multilateral, 126	
Stanley Fisher, 86, 107, 143, 155, 173	V
Supremo Tribunal Federal, 104	V
•	Venezuela, 40, 42, 44, 70
Т	mudanças políticas na, 39
ı	Visão da crise europeia, 21-24
Taxa(s)	Volume de comércio mundial, 122
de câmbio, 96, 116, 117, 155, 156, 178 reais, 42	Voto proporcional, 103
de desconto, 85, 86	Z
de juros, 96, 136	_
japonesa, 53	Zona do euro, 10