

CAPÍTULO 6

A política macroeconômica necessária

Desde que a economia brasileira “parou” em 1980, ou, mais precisamente, desde que a economia brasileira entrou em grave processo de desindustrialização e a taxa de crescimento do país caiu verticalmente, apenas um setor prosperou: o agronegócio. Em 1930, quando começou o processo de transformação de uma agricultura baseada no latifúndio em uma agricultura e uma pecuária moderna, e principalmente quando, a partir dos anos 1980, ela ganhou força, apoiada nas pesquisas realizadas pela Embrapa, o agronegócio prosperou, conquistou o Centro-Oeste, e se tornou um sistema econômico de alta produtividade. O êxito no setor agropecuário e o mal desempenho na indústria levaram economistas a voltarem a um tema que eu havia visto morrer no final dos anos 1950, diante do extraordinário desenvolvimento industrial: a ideia de que “o Brasil é um país essencialmente agrícola”, que era o lema dos liberais da época. Não voltarei a discutir essa questão, porque não vejo como uma pessoa que saiba um mínimo de história econômica possa pensar dessa maneira. Acredito na boa-fé dos economistas neoclássicos que acreditam ser o desenvolvimento econômico o resultado do livre funciona-

mento do mercado formalizado pelo modelo de equilíbrio. Mas deduzir daí que o Brasil não precisa da indústria para se desenvolver violenta de tal maneira a experiência histórica mundial que não posso deixar de ficar indignado com essa ortodoxia liberal vazia. O fato objetivo em relação ao Brasil foi que cresceu aceleradamente enquanto se industrializava, e passou a crescer muito pouco quando entrou em processo de desindustrialização prematura. Salvou-nos o agronegócio, sem o qual teríamos simplesmente estagnado.

Para que economia brasileira volte a crescer e a realizar o alcanceamento muitas coisas são necessárias. Neste capítulo vou tratar da política macroeconômica necessária; no próximo, das reformas necessárias. Não vou dizer coisas óbvias. Que é preciso investir mais na infraestrutura, e, para isso, é preciso o planejamento das concessões a serem realizadas. O ideal é que serviços públicos monopolistas sejam geridos por empresas do Estado, mas o fato objetivo é que o Estado brasileiro está sem recursos para financiar os investimentos necessários. A estratégia fundamental que Roberto Campos utilizou nos anos 1960 — estatizar as empresas, elevar seus preços e financiar os investimentos da Eletrobras e da Telebras com os lucros monopolistas — é uma alternativa, mas talvez não haja espaço para ela hoje. Que é preciso aumentar ao invés de diminuir os gastos do Estado por aluno em educação e por paciente em saúde. Que é preciso eliminar os privilégios que gozam rentistas e altos burocratas públicos. E muitas outras coisas. O desenvolvimento econômico é sempre o resultado de uma multiplicidade de políticas que estão sendo sempre renovadas. E que só são bem-sucedidas se jogarem com a lógica do mercado e não contra ela.

A política voltada para o desenvolvimento econômico fundamental é a política macroeconômica. É necessário que duas contas sejam mantidas equilibradas e que os cinco preços

macroeconômicos (a taxa de lucro, a taxa de juros, a taxa de câmbio, a taxa de salários e a taxa de inflação) sejam mantidos certos. As duas contas a serem equilibradas são a conta fiscal e a conta-corrente. Começemos por elas.

As duas contas: a fiscal e a cambial

Não vou repetir os argumentos a respeito da importância do equilíbrio fiscal e da necessidade de expansão fiscal nos momentos de recessão ou evidente desaquecimento da economia. Os efeitos destruturadores da irresponsabilidade fiscal são grandes. Mas essa não é uma proposta liberal de política econômica? Sim, é liberal, mas é também desenvolvimentista. Desde que não seja "*the only game in town*", como acontece com o liberalismo econômico. Ao novo desenvolvimentismo interessa um Estado forte, que tenha capacidade fiscal para intervir firmemente quando é necessário; não um Estado quebrado financeiramente. O que o novo desenvolvimentismo critica é a *austeridade* neoliberal ou ortodoxa, para a qual dou um sentido específico e claro: austeridade, diante de um desequilíbrio macroeconômico que é ao mesmo tempo fiscal e cambial, porque caracterizado por déficits público e em conta-corrente elevados, é fazer apenas o ajuste fiscal, cortando a despesa pública, sem promover ao mesmo tempo a depreciação da moeda nacional. É, portanto, fazer o "ajuste interno", como se não houvesse taxa de câmbio para depreciar, e esperar que o ajuste externo também ocorra devido à queda dos salários reais e o consequente aumento da competitividade do país. É uma forma perversa de ajuste, porque seu custo incide apenas sobre os trabalhadores ou os assalariados. Se o ajuste incluísse políticas para a diminuição dos juros e a depreciação cambial, os juros, aluguéis e dividendos dos rentistas perderiam poder

aquisitivo da mesma forma que o perdem os salários, e envolveriam uma redução maior dos juros do que aquela causada apenas pelo ajuste fiscal. Dessa maneira, os custos do ajuste seriam distribuídos entre assalariados e rentistas, ao invés de ficarem exclusivamente por conta dos assalariados como acontece quando se pratica austeridade.

Ao contrário da ortodoxia liberal, não considero o problema fiscal o maior problema da política econômica no Brasil. Entre 1999 e 2010, a economia atingiu suas metas fiscais, e eu, em certo momento, cheguei a acreditar que o populismo fiscal tinha afinal sido vencido, porque os políticos brasileiros já estariam bem informados dos riscos em que incorriam ao serem irresponsáveis no plano fiscal, e que não valia a pena ignorar a fiscalização e a crítica da mídia em relação a esse problema. Infelizmente eu estava errado. A presidente Dilma Rousseff acabou incorrendo no populismo fiscal, principalmente ao ter promovido desonerações fiscais, e, em consequência desse populismo e da queda de receitas causada pela recessão iniciada em 2014, o país mergulha em uma crise fiscal. Que não foi a causa direta da recessão, mas afinal contribuiu para ela tirar do governo capacidade fiscal para fazer frente ao forte desaquecimento da demanda que ocorreu naquele momento. As consequências são conhecidas. A dívida pública bruta salta de 51,5% do PIB em dezembro de 2013 para 70,0% em dezembro de 2016; os números correspondentes para a dívida líquida foram 30,5 e 46,2% (gráfico 14). Essa dívida não seria alta demais não fosse a taxa de juros que recai sobre ela. No primeiro ano do segundo mandato de Dilma, a irresponsabilidade fiscal é transformada em austeridade fiscal, mas, em seguida, depois do golpe parlamentar, o governo Temer (2016-18) volta firmemente para o populismo fiscal, ao mesmo tempo que procura enganar a elite financeiro-rentista fazendo o Congresso aprovar uma absurda emenda constitucional congelando em

termos reais o gasto público, exceto, naturalmente, os juros pagos pelo Estado. Na prática, em 2017, o déficit primário ficou em R\$ 117,5 bilhões, R\$ 41,5 bilhões acima da meta fiscal definida para esse ano.

O teto fiscal congelado não terá condições de ser obedecido, e deverá ser revogado pelo governo que for eleito em outubro de 2018, independentemente das suas orientações ideológicas. Ou melhor, deverá ser substituído por um teto fiscal, proporcional ao PIB, e duas metas fiscais: uma meta para a despesa pública corrente inclusive juros, e outra para o investimento público. O teto da despesa corrente deverá garantir uma poupança pública de 2,5% do PIB, enquanto a meta de investimento público deverá ser de 5% do PIB. Isso significa que uma metade do investimento público será financiada pela poupança pública e a outra metade pelo déficit público, que, portanto, ficará limitado a 2,5% do PIB — uma porcentagem menor do que se deverá esperar de crescimento do PIB, de forma que não implicará aumento da dívida pública. O alcançamento desses objetivos exigirá do governo um esforço fiscal extra, que deverá ser gradual.

Ao propor a adoção da poupança pública como uma métrica fiscal importante e ao incluir a despesa de juros na conta fiscal e voltar a considerar o déficit público (sem prejuízo de se continuar usando o superávit primário também), estou propondo que os juros sobre a dívida pública sejam incluídos pelo governo e pelos economistas na avaliação e no controle das contas públicas. Em 2017, os juros pagos pelo Estado (setor público consolidado) subiram a R\$ 400,8 bilhões e representaram 6,11% do PIB e quase a metade do orçamento público. Até 2013, parte dos juros pagos era financiada pelo superávit primário, e desde 2014 o setor público toma empréstimos para pagar juros. É uma condição que Hyman Minsky denominou de "Ponzi" — insustentável financeiramente.

O ajuste fiscal é importante, porque a irresponsabilidade fiscal enfraquece o Estado, e torna necessário uma taxa de lucro, satisfatória para as empresas investirem, mais alta do que seria se o nível da taxa de juros fosse menor, e porque o ajuste cambial depende em parte da taxa de juros. Os dois ajustes são, portanto, interdependentes, mas o ajuste cambial é mais importante porque dependem dele a competitividade do país e a taxa de investimento, e porque a irresponsabilidade cambial pode levar facilmente à crise de balanço de pagamentos. No caso brasileiro, o equilíbrio cambial implica um superávit em conta-corrente que proponho ser de 1% do PIB. A razão é simples. Se o país não tivesse a doença holandesa, zerar a conta externa seria suficiente para manter a taxa de câmbio competitiva, flutuando em torno do equilíbrio corrente. O superávit em conta-corrente pode ser pequeno, porque, diferentemente dos países exportadores de petróleo nos quais o custo de extração é baixo, no Brasil a doença holandesa não é tão severa. Na verdade, essa meta porcentual deveria variar de acordo com o preço das *commodities* exportadas. Estou propondo 1% de superávit para que fique clara a necessidade de algum superávit em conta-corrente, e que facilitará a mudança da cultura do país em relação a esse problema. Entendo que os brasileiros estão convencidos que um déficit em conta-corrente de 3% do PIB, e que este seja financiado principalmente por investimentos diretos, é o melhor dos mundos possíveis. Essa é uma crença panglossiana, é ver o mal e entender que é o bem.

Note-se que não falei da poupança total do país. Os liberais dizem que para o país crescer basta poupar mais e ter responsabilidade fiscal. É claro que o Brasil precisa poupar mais, é claro que deve ficar livre do populismo fiscal e do populismo cambial, que deve fazer a crítica da alta preferência pelo consumo imediato que assola o país, mas não existem receitas simples sobre o assunto, a não ser a de que o Estado deve reali-

zar uma poupança pública, que deve, portanto, ser responsável no plano fiscal. Existem os mecanismos de poupança forçada, como os fundos previdenciários, mas não vejo espaço para isso na economia brasileira. O aumento da poupança privada é um problema realmente complicado. A tese de Keynes e Kalecki, de que a poupança depende do investimento, é um ponto alto da teoria econômica. Ao invés de pensarmos com a lógica do porquinho que os pais dão aos filhos para ensiná-los a poupar, devemos considerar que o aumento do investimento devidamente financiado resulta em aumento da renda e correspondente aumento da poupança. E devemos, pragmaticamente, procurar outras políticas que possam estimular o aumento da poupança privada. O que definitivamente não podemos é esperar que a poupança privada aumente por meio de uma política de austeridade neoliberal.

Os cinco preços macroeconômicos

Vimos que são cinco os preços macroeconômicos, e que o mercado não tem condições para mantê-los certos ou equilibrados. Para cada um deverá haver, portanto, uma política econômica. Para os juros deverá haver uma política fiscal e uma política de juros baixos; para o câmbio, uma política cambial; para os salários, uma política de salário mínimo e de proteção ao trabalho; para a inflação, uma política de metas que adicione a meta de emprego; e para a taxa de lucro, que dependerá dos quatro preços anteriores, uma política de taxa de lucro satisfatória.

Taxa de juros. Começemos pela taxa de juros. É essencial que o nível de juros real em torno do qual o Banco Central do Brasil (Bacen) pratica sua política monetária seja baixo, ou seja, apenas ligeiramente (digamos, entre um e dois pontos

percentuais) acima da taxa de juros básica adotada pelos países ricos. A recessão recente obrigou o Bacen a reduzir fortemente esses juros para cerca de 3% ao ano em termos reais. Ainda estão altos, porque a taxa de juros básica nos países ricos está em torno de zero. Agora a economia está saindo da recessão, mas é necessário que o banco não volte a novamente aumentar os juros. Deve estar claro para ele que deve perseguir duas metas — a de inflação e a de crescimento — e não apenas a primeira.

De que dependem os juros? Mais especificamente, de que depende a taxa de juros real básica? Em princípio, depende da demanda e da oferta de poupança, ou da demanda por empréstimo e da oferta de recursos financeiros, mas como medir esses agregados? Um fato a favor dessa explicação seria a taxa de juros ser muito alta quando as economias se aproximam ou alcançam o pleno emprego, mas isso nem sempre acontece. Marx dizia que a taxa de juros depende da taxa de lucro, porque ele a define como a parte dos lucros que o empresário capitalista cede ao rentista pelo empréstimo que lhe faz para investir. A definição é correta, mas daí não se segue que, quanto maior for a taxa de lucro, mais alta será a taxa de juros. Keynes defendeu a ideia mais atrativa, que a taxa de juros depende de uma convenção (uma instituição informal) e da preferência pela liquidez dos agentes econômicos; foi uma bela ideia que permitiu a ele definir um conceito econômico fundamental — o da armadilha da liquidez, que tira poder à política monetária —, mas não logrou uma explicação satisfatória para os movimentos da taxa de juros básica.

Na determinação da taxa de juros duas variáveis fundamentais são a incerteza e o risco. Como estamos interessados na taxa de juros básica, o risco que interessa é o risco-país, que depende de uma série de variáveis, o que não é o caso aqui de repassar. É importante, apenas, assinalar que o risco-país é importante na medida em que define um piso para a taxa de juros real básica abaixo do qual ela deve cair.

Se foi sempre difícil chegar a uma teoria da determinação da taxa de juros pelo mercado, essa dificuldade tornou-se ainda maior desde que os bancos centrais passaram a definir administrativamente, por seu conselho monetário, a taxa de juros básica da economia. Durante certo tempo os bancos centrais disfarçaram esse seu poder procurando definir essa taxa via mercado, ou seja, via compra e venda de títulos do Tesouro, as chamadas operações de mercado aberto. Mas aos poucos essas operações se tornaram secundárias, e, entre os cinco preços macroeconômicos, a taxa de juros se tornou uma taxa essencialmente resultante da política do banco central — especificamente, da política de controle da inflação, embora deva também ser resultante da política de desenvolvimento econômico.

Ao passar a ter esse caráter a taxa de juros, a política de juros (agora uma expressão mais precisa do que política monetária) dos bancos centrais deveria ser a de manter o nível da taxa de juros o mais baixo possível, elevando-o acima desse nível, ou levando abaixo dele, dependendo do maior ou menor aquecimento da demanda. Tendo apenas a preocupação de a taxa de juros não ser tão baixa ao ponto de propiciar bolhas financeiras. Entretanto, ao se tornar a taxa de juros básica um preço administrado, surgiu a possibilidade do seu uso *espúrio*. O uso legítimo é o do controle da inflação e o da política de pleno emprego; o espúrio é seu uso para beneficiar os rentistas. Nos anos 1970, quando muitos países em desenvolvimento tinham taxas de juros muito baixas, senão negativas, o surgimento da tese ortodoxa de que existiria nos países em desenvolvimento uma “repressão financeira”, a proposta de “aprofundamento financeiro”, ou seja, de aumento da taxa de juros real, foi essencialmente uma política para beneficiar rentistas e financistas. No Brasil, desde o Plano Real, a política de juros do Bacen tem sido enviesada a favor dos rentistas. Só esse viés

explica por que o banco eleva tão rapidamente e baixa tão relutantemente a taxa de juros.

Taxa de câmbio. Em relação à taxa de câmbio, é preciso, para começar, defender a ideia de uma *política cambial*, que não é aceita pela ortodoxia liberal. Esta pretende que a taxa de câmbio seja completamente livre, ao sabor da oferta e da procura por moeda estrangeira. Uma condição que nunca acontece nos países em desenvolvimento e raramente acontece nos países ricos, já que em vários momentos, seja porque a moeda nacional está se depreciando, ou está se apreciando muito rapidamente, os bancos centrais intervêm comprando e vendendo reservas. Para os países que detêm moedas-reserva, principalmente para os Estados Unidos, uma política cambial explícita envolve problemas econômicos e políticos, e por isso não é adotada, mas esse país tem no Ministério das Finanças (Treasury) uma seção encarregada de sugerir a política cambial para o próprio Ministério das Finanças e o Federal Reserve Bank implementarem.

Uma proposta fundamental para o Brasil, que deriva do coração da teoria novo-desenvolvimentista, é a necessidade de uma política cambial para neutralizar a tendência à sobreapreciação cíclica e crônica da taxa de câmbio. Já discuti bastante essa tendência neste livro. Qual, então, deve ser a política cambial? Deve ser muito simples:

- deve neutralizar a doença holandesa, estabelecendo um imposto ou retenção proporcional à gravidade da doença, e, portanto, variando conforme varia o preço internacional principalmente da soja, do minério de ferro, do café, do suco de laranja e das madeiras.
- deve visar um nível de taxa de juros baixo, recusando não apenas a política de atrair capitais para crescer com endividamento externo, mas também recusando a política de âncora cambial para controlar a inflação.

Creio já ter ficado claro que o imposto de exportação igual à diferença entre o equilíbrio industrial e o equilíbrio corrente (que é a doença) não onera os exportadores, porque aquilo que eles pagam sob a forma de imposto ou retenção recebem de volta sob a forma de depreciação. É, porém, aconselhável que o governo dê garantias adicionais aos exportadores nesse ponto. O exportador poderá argumentar que, com o imposto, ele perderá a vantagem de uma possível elevação do preço da *commodity* que produz e exporta. Mas essa vantagem dura pouco. Em um país como o Brasil, exportador de *commodities*, a taxa de câmbio é determinada essencialmente pelo seu preço internacional, de modo que, quando seus preços aumentam, a taxa de câmbio se aprecia, e o ganho do exportador desaparece. Por outro lado, o produtor deixa de enfrentar a insegurança representada pela volatilidade dos preços da *commodity* que ele exporta. Dado o caráter variável da retenção, dada sua produção e suas vendas, a receita é segura.

Para cada *commodity* deverá haver uma tabela com faixas de preço em dólares e o imposto respectivo, que, a partir de certo ponto, deverá ser zero, e se poderá prever um imposto negativo caso o preço da *commodity* baixe ainda mais. Essas tabelas devem estar na própria lei, de forma a dar mais segurança aos exportadores quanto à estabilidade de sua receita.

Quem deve formular essa política? Definitivamente, não pode ser o Bacen, porque ele tem dificuldades em não se deixar tentar pelo uso de âncora cambial para controlar a inflação. A proposta é que seja criado um Conselho Cambial Nacional, muito semelhante na sua formação ao Conselho Monetário Nacional.

Além de gerir esses dois pontos (a neutralização da doença holandesa e a política de juros), o Banco Central pode comprar e vender reservas, como, aliás, tem feito.

Taxa de salários. Em relação aos salários, a política deve estar focada no salário mínimo, e deve ser redistributiva. A taxa

de salários deve em princípio crescer com a produtividade para que uma taxa de lucro satisfatória fique assegurada especialmente para o setor industrial.²² A política de salário mínimo é distributiva porque a renda é distribuída entre os salários, diminuindo a diferença entre os mais altos e os mais baixos. Mas é preciso saber se há "espaço" para o aumento do salário mínimo sem que este não envolva aumento do salário médio real acima da produtividade. Quando Lula elevou o salário mínimo no seu governo, havia espaço para isso. Quando continuou a aumentá-lo depois, adotando inclusive uma estranha forma de indexação, já não havia mais espaço para novos aumentos, e era preciso esperar por outra boa ocasião para aumentá-lo em termos reais.

Taxa de inflação. Discuti pouco o problema da inflação neste livro, felizmente porque ele não é mais o problema terrível que foi entre 1980 e 1994. Nesses 15 anos a alta inflação inercial era o grande problema da economia brasileira e eu dediquei a ele um tempo e uma atenção enormes. Agora quero apenas afirmar meu apoio a uma política de metas não só de inflação, mas de inflação e emprego. Creio que fazer como os Estados Unidos e colocar na lei do Banco Central do Brasil o emprego como meta ao invés do crescimento é melhor, porque sobre este há a influência da produtividade, sobre a qual um banco central não tem poder.

Para que a política de controle da inflação seja menos custosa é fundamental que o Plano Real seja completado, e que toda e qualquer indexação que tenha a participação do Estado brasileiro seja rigorosamente proibida. Discutirei esse ponto no próximo capítulo.

²² Apenas na circunstância excepcional de o progresso técnico ser poupador de capital, ou seja, de a relação produto-capital estar aumentando, é possível elevar a taxa de salários média da economia acima do aumento da produtividade sem que haja diminuição da taxa de lucro.

Sou a favor da política de metas de inflação desde que ela seja concebida e praticada de maneira pragmática. E desde que, ao formulá-la, se estabeleça uma meta realista, e que se leve em consideração seu componente inercial. E que se deem de lado políticas de controle da inflação que envolvam argumentos centrados nas expectativas racionais e na previsão de queda da inflação com a administração da taxa de câmbio. Alguns dos piores episódios de crise e alta inflação decorreram dessa prática, que foi desastrosa para Argentina, Brasil e Chile, respectivamente em 1978, 1979 e 1981.

Taxa de lucro. Termino com a taxa de lucro, que, dos cinco preços macroeconômicos, é o mais importante, porque sem taxa de lucro satisfatória não há investimento, e sem investimento não há crescimento. É o preço crucial que, para o capitalismo como um todo, só deixará de ser satisfatório quando houver uma alternativa realista para o capitalismo, e sua razão de ser, que é o lucro, cair para níveis definitivamente insatisfatórios para as empresas continuarem a investir. Nos países em desenvolvimento, porém, a taxa de lucro, não a taxa de lucro geral, mas a taxa de lucro do setor *tradable não commodity*, tende a ser deprimida devido à doença holandesa e devido aos altos juros. Por isso são tão importantes a política de juros e a política cambial.

Os cinco pontos macroeconômicos

Foi uma análise semelhante a esta que levou um grupo de economistas e empresários industriais, o Grupo Reindustrialização,²³ do qual faço parte, a fazer um documen-

²³ Esse grupo é coordenado por Mario Bernardini e tem contado com a participação de Yoshiaki Nakano, Luciano Coutinho, Nelson Marconi, Antonio Correa de Lacerda, Clemente Ganz Lucio, Fernando Bueno, Fran-

to-proposta para o Brasil em outubro de 2015. Nesse documento, o grupo propôs a criação de um conselho específico, semelhante ao Conselho Monetário Nacional, para definir a política cambial, e cinco pontos:

- juros básicos e de mercado compatíveis com nossos principais concorrentes internacionais;
- taxa de câmbio que garanta a competitividade às empresas brasileiras competentes (que, no segundo trimestre de 2015, correspondia a R\$ 3,60 por US\$);
- uma retenção na exportação de *commodities* variável de acordo com o preço internacional das *commodities*;
- reduzir as tarifas alfandegárias, da alíquota média real de 7,5% atual para 4,5%;
- reduzir a carga de impostos sobre investimentos e produção desonerando a exportação e os investimentos produtivos.

Com base na análise que acabei de fazer e nesse documento que acabei de resumir, proponho que a política macroeconômica do Brasil tenha cinco pontos que são autoexplicativos:

Ponto 1. A conta fiscal deve se manter equilibrada, ou seja, deve produzir um déficit público que mantenha a relação dívida pública-PIB constante. Esse déficit público mais a poupança pública (diferença entre a receita total e a despesa corrente) deverão garantir uma taxa de investimento público de 5% do PIB, que, suposta uma taxa de investimento e poupança total de 25% do PIB, representará 20% da despesa total. Quanto ao superávit primário, este perderá importância relativa. O objetivo é controlar a despesa total em relação ao PIB e não essa contrafação que é a de excluir as despesas de juros (como se

cisco Eduardo Pires de Souza, Edgar Pereira, Rafael Fagundes Cagnin, Cristina Zanella, Mauro Arruda, Thiago de Moraes Moreira e Luiz Carlos Bresser-Pereira.

elas estivessem acima do bem e do mal). A lei que estabelecer esses objetivos deve também estabelecer prazos para que eles sejam alcançados.

Ponto 2. O nível de taxa de juros, em torno da qual o Banco Central realiza sua política monetária, deve ser o mais baixo possível. O nível baixo é fundamental para o equilíbrio da conta fiscal, e não inviabiliza a política de juros para controlar a inflação porque o Bacen terá liberdade para levá-la acima ou abaixo do nível, conforme a inflação e o ciclo econômico.

Ponto 3. O superávit em conta-corrente deverá ficar entre 1 e 2% do PIB, que é necessário para garantir uma taxa de câmbio competitiva, ao nível do equilíbrio industrial, e, portanto, tornar competitivas as empresas que usam tecnologia no estado da arte mundial.

Ponto 4. A taxa de inflação deverá ser muito baixa, semelhante à dos países ricos. Não há boas razões para que a inflação no Brasil seja mais alta do que nos países ricos.

Ponto 5. A taxa de salários deve crescer com o aumento da produtividade, e a taxa de lucro deve ser satisfatória para as empresas investirem.