

**APOSTILA ELABORADA PELO PROF. DR. MARCO ANTONIO S.
VASCONCELOS
PROF. DO DEPARTAMENTO DE ECONOMIA DA FEA - USP**

Capítulo 8 - Introdução à Macroeconomia

8.1. Introdução

A **Macroeconomia** estuda a economia como um todo, analisando a determinação e o comportamento de grandes agregados, tais como: renda e produto nacionais, nível geral de preços, emprego e desemprego, estoque de moeda e taxas de juros, balanço de pagamentos e taxa de câmbio.

Ao estudar e procurar relacionar os grandes agregados, a Macroeconomia não tem por enfoque o comportamento das unidades econômicas individuais e de mercados específicos. Como já foi analisado, essas são preocupações da **Microeconomia**. A Macroeconomia trata o mercado de bens e serviços como um todo (agregando produtos agrícolas, industriais e serviços de transporte, por exemplo), assim como o mercado de trabalho (não se preocupando com diferenças na qualificação, sexo, idade, origem da força de trabalho etc.).

Esse enfoque mais agregativo pode omitir fatores específicos importantes. Por exemplo, quando consideramos apenas o nível geral de preços, não atentamos devidamente para o comportamento diferenciado das variações de preços de produtos relevantes, como preços agrícolas, construção civil etc.

Apesar disso, a abordagem global tem a vantagem de estabelecer relações entre grandes agregados e permitir uma compreensão maior de algumas das interações mais relevantes da economia, entre os mercados de bens e serviços, o “mercado” monetário, financeiro e cambial, e o mercado de trabalho, representando assim importante instrumento para a política e a programação econômica.

Entretanto, embora exista um aparente contraste, não há conflito entre a Micro e a Macroeconomia, uma vez que o conjunto da economia é a soma de seus mercados individuais. A diferença é primordialmente uma questão de ênfase, de enfoque. Por exemplo, ao estudar a determinação de preços num dado setor, na Microeconomia consideram-se constantes os preços dos outros setores (a hipótese de *coeteris paribus*). Na Macroeconomia, estuda-se o nível geral de preços, ignorando-se as mudanças de preços relativos dos bens dos diferentes setores.

A teoria macroeconômica propriamente dita preocupa-se mais com aspectos de curto prazo. Especificamente, trata de questões como o desemprego, que aparece sempre que a economia está trabalhando abaixo de seu máximo de produção, e da estabilização do nível geral de preços. Em outras palavras, a análise de curto prazo avalia fundamentalmente **questões conjunturais**, como desemprego e inflação.

A parte da teoria econômica que estuda questões de longo prazo é denominada **teoria do desenvolvimento e crescimento econômico**. Analisa também os grandes agregados, mas com um enfoque um pouco diferenciado, preocupando-se com a **trajetória de longo prazo** da economia. A teoria do desenvolvimento e crescimento econômico dedica-se fundamentalmente às **questões estruturais**, que não envolvem apenas a utilização de instrumentos de política econômica, mas também fatores institucionais, sociais, tecnológicos, como qualificação da mão de obra, progresso tecnológico, qualidade de vida da população, distribuição de renda

etc.

Em resumo, a teoria macroeconômica tradicional trata fundamentalmente das questões do desemprego e da inflação, consideradas como problemas de curto prazo ou conjunturais, enquanto as teorias de desenvolvimento e crescimento incorporam questões estruturais, que envolvem políticas cujos efeitos demandam um período maior de tempo para apresentarem resultados, pois exigem mudanças profundas na estrutura econômica e institucional do país.

8.2. Objetivos de política macroeconômica

São os seguintes os objetivos de política macroeconômica:

- alto nível de emprego;
- distribuição de renda socialmente justa;
- estabilidade de preços;
- crescimento econômico.

As questões relativas ao emprego e à inflação são consideradas conjunturais, de curto prazo. É a preocupação central das chamadas **políticas de estabilização**. As questões relativas ao crescimento econômico e à distribuição de renda envolvem aspectos também estruturais, que são predominantemente de longo prazo.

Alguns textos colocam também como meta o **equilíbrio no balanço de pagamentos**, ou **equilíbrio externo**, mas esse não representa um objetivo em si mesmo, mas sim um meio, um instrumento que depende da orientação geral da política econômica determinada pelo governo sobre as metas já assinaladas. Isso posto, segue-se uma visão geral dessas questões.

8.2.1. Alto nível de emprego

Pode-se dizer que as discussões sobre desemprego, a partir dos anos 1930, permitiram um aprofundamento da análise macroeconômica. E o livro de John Maynard Keynes, ***Teoria geral do emprego, dos juros e da moeda***, de 1936, forneceu aos governantes os instrumentos necessários para que a economia recuperasse seu nível de emprego potencial ao longo do tempo.

Deve-se salientar que, antes da crise mundial dos anos 1930, o desemprego não preocupava a maioria dos economistas, pelo menos nos países capitalistas. Isso porque predominava o **pensamento liberal**, que acreditava que os mercados, sem interferência do Estado, conduziriam a economia ao pleno emprego de seus recursos, ou a seu produto potencial: milhões de consumidores e milhares de empresas, como que guiados por uma “mão invisível”, determinariam os preços e a produção de equilíbrio, e, desse modo, não haveria problemas de desempenho.

De fato, desde a Revolução Industrial, em fins do século XVIII, até o início do século XX, o mundo econômico parece ter funcionado mais ou menos assim. Entretanto, a evolução da economia mundial trouxe em seu bojo novas variáveis, como o surgimento dos sindicatos de trabalhadores, os grupos econômicos e o desenvolvimento do mercado de capitais e do comércio internacional, de sorte a complicar e trazer incertezas sobre o funcionamento da economia. A não interferência do governo levou à quebra da Bolsa de Nova York em 1929, e uma crise de desemprego atingiu todos os países do mundo ocidental nos anos seguintes.

Com a contribuição de Keynes, contudo, fincaram-se as bases da moderna teoria macroeconômica e da intervenção do Estado na economia de mercado. Na verdade, Keynes praticamente inaugurou a seguinte discussão macroeconômica, que perdura até hoje: qual deve ser o grau de intervenção do Estado na economia e em que medida ele deve ser produtor de bens ou serviços. A corrente dos economistas liberais (hoje neoliberais ou monetaristas) prega que, na economia, o governo deva cuidar basicamente da política monetária, do fornecimento de bens públicos (justiça, defesa nacional) e da regulação do mercado, e deixar a produção de bens e serviços para o setor privado, enquanto outras correntes apregoam maior grau de atuação do Estado na atividade econômica.

8.2.2. Distribuição equitativa de renda

A economia brasileira foi a que mais cresceu no mundo desde os anos 1930 até pelo menos a década de 1980, Apesar disso, verificou-se uma disparidade muito acentuada de nível de renda, tanto entre diferentes grupos socioeconômicos como entre as regiões brasileiras. Tal situação fere, evidentemente, o sentido de equidade ou justiça social.

O debate acerca da distribuição de renda no Brasil sempre esteve e está presente, mas foi particularmente intenso durante o chamado “milagre econômico”, ocorrido entre 1967 e 1973. Os críticos argumentam que a concentração de renda no país piorou nesse período, devido a uma política deliberada do governo de primeiro crescer para depois distribuir (a chamada **teoria do bolo**).

A posição oficial era de que certo aumento na concentração de renda seria inerente ao próprio desenvolvimento capitalista, dadas as transformações estruturais que ocorrem nesse processo: êxodo rural, com trabalhadores de baixa qualificação, aumento da proporção de jovens, entre outros.

Em países que tiveram um crescimento bastante rápido, principalmente após a Segunda Guerra Mundial, como Brasil, Chile, México, Coreia do Sul, gerou-se um aumento abrupto da demanda por mão de obra qualificada, que, por ser escassa, obtém ganhos extras relativamente aos trabalhadores menos qualificados (que também tiveram ganhos nesse processo, mas menores que os mais qualificados). Assim, a falta de qualificação da mão de obra teria sido o principal determinante da piora distributiva nesses países.

Deve ser observado que, embora tenha ocorrido no Brasil uma concentração de renda naquele período, o padrão de vida de toda a população melhorou, o que é aparentemente contraditório. O que ocorreu é que a renda média por habitante (renda **per capita**) de todas as classes aumentou, mas a renda das classes mais ricas aumentou proporcionalmente mais que a renda das classes mais pobres. A renda dos pobres aumentou, melhorou seu padrão de vida no período, mas a participação deles na renda do país diminuiu.

8.2.3. Estabilidade de preços

Define-se **inflação** como o aumento contínuo e generalizado no nível geral de preços.

Por que a inflação é um problema? Como será mostrado nos próximos capítulos, a inflação acarreta distorções, principalmente sobre a distribuição da renda, sobre as expectativas dos agentes econômicos, sobre o mercado de capitais, sobre o balanço de pagamentos, e acaba afetando o crescimento econômico do país.

Costuma-se aceitar que um pouco de inflação faça parte dos ajustes de uma sociedade dinâmica, em crescimento. Efetivamente, a experiência histórica mostra que existem algumas condições inflacionárias que são inerentes ao próprio processo de crescimento econômico. As tentativas dos países em via de desenvolvimento de alcançar estágios mais avançados de crescimento econômico dificilmente se realizam sem que também ocorram, concomitantemente, elevações no nível geral de preços.

Como observamos anteriormente, o Brasil, por exemplo, experimentou altas taxas de crescimento desde os anos 1930, mas sempre com elevadas taxas de inflação, com o que produziu uma das piores distribuições de renda do mundo, que se reflete até nossos dias.

Daí a necessidade de políticas econômicas que tenham por objetivo a estabilidade do comportamento do nível geral de preços, para um crescimento contínuo e sustentável, com justa distribuição de renda.

8.2.4. Crescimento econômico

Se existe desemprego e capacidade ociosa, pode-se aumentar o produto nacional por meio de políticas econômicas de curto prazo que estimulem a atividade produtiva. No entanto, feito isso, há um limite à quantidade que se pode produzir com a tecnologia e os recursos disponíveis (o chamado **produto potencial**).

Para o crescimento econômico a longo prazo, é necessário elevar o produto potencial da economia, o que exigirá:

- a) ou um aumento nos recursos disponíveis;
- b) ou um avanço tecnológico, ou seja, melhoria tecnológica, novas maneiras de organizar a produção, qualificação da mão de obra.

Quando se fala em crescimento econômico, estamos nos referindo ao crescimento da **renda nacional *per capita***, ou seja, em colocar à disposição da coletividade uma quantidade de mercadorias e serviços que supere o crescimento populacional. A renda *per capita* é considerada um razoável indicador – o mais operacional – para se aferir a melhoria do padrão de vida da população, embora apresente falhas (os países árabes têm algumas das maiores rendas *per capita* do mundo, mas não o melhor padrão de vida em relação a outros países com renda *per capita* elevada).

8.2.5. Dilemas de política econômica: inter-relações e conflitos de objetivos

O crescimento econômico pode facilitar a solução de problemas relativos à pobreza, pois os conflitos sociais sobre a divisão do bolo produtivo podem ser abrandados quando ele aumenta. Nesse sentido, poder-se-ia aumentar a renda dos pobres sem diminuir a dos ricos.

Entretanto, no Brasil e em outros países em desenvolvimento, as metas de crescimento e equidade distributiva têm-se mostrado conflitantes, fundamentalmente devido ao fator educacional, com a maioria da mão de obra com baixa qualificação e, portanto, com baixos rendimentos.

Outro conflito gerado por políticas econômicas pode ser observado entre as metas de redução de desemprego e a estabilidade de preços. É fato que, quando o desemprego diminui e a economia se aproxima da plena utilização de recursos,

passam a ocorrer pressões por aumentos de preços, principalmente nos setores fornecedores de insumos básicos (aço, embalagens, matérias-primas), o que explica o frequente controle do crescimento do consumo pelas autoridades para não provocar inflação. Por outro lado, observa-se que, numa situação recessiva (desemprego elevado), as taxas de inflação tendem a ceder, uma vez que as empresas estarão mais voltadas a desovar seus estoques acumulados e os sindicatos de trabalhadores não estarão tão preocupados em obter salários mais elevados, mas sim com a manutenção do emprego. Essa tendência a uma relação inversa entre inflação e desemprego é denominada na literatura econômica **trade-off entre inflação e desemprego**, que é um reflexo de uma tendência cíclica da economia, alternando períodos de maior prosperidade com outros mais recessivos.

Um claro exemplo de *trade-off* ocorreu em 2003, no primeiro ano do governo Lula, quando a necessidade de conter o aumento crescente de preços obrigou as autoridades a adotar medidas anti-inflacionárias, como elevação dos juros, redução do crédito e dos gastos públicos, e acabou provocando um aumento da taxa de desemprego naquele ano. Se o governo não tivesse adotado essa postura, dificilmente o Brasil apresentaria as taxas de crescimento que obteve nos anos seguintes.

Outro exemplo bastante claro desses dilemas de política econômica ocorreu no Plano Real, a partir de 1994: a meta de redução da inflação e de estabilização de preços foi plenamente atingida (de taxas de inflação de cerca de **20% mensais** passou-se a taxas em torno de **5% a 6% ao ano**). Entre os instrumentos utilizados, recorreu-se à valorização da moeda nacional perante o dólar, o que promoveu um aumento das importações e da concorrência dos produtos estrangeiros com os nacionais, e o conseqüente barateamento dos preços internos. Entretanto, houve uma redução do ritmo das exportações (os produtos brasileiros ficaram mais caros em relação ao dólar), a balança comercial tornou-se deficitária e aumentou a vulnerabilidade externa da economia brasileira. Mas o objetivo básico, que foi a estabilização dos preços, foi plenamente atingido, sendo fator importante para uma melhoria no poder aquisitivo das classes trabalhadoras. Essa postura foi mantida no governo Lula sendo fator decisivo para melhoria dos indicadores sociais nos últimos anos.

Ao final deste capítulo, no tópico “Aplicação”, apresentamos mais detalhadamente esses dilemas, ocorridos na implantação do Plano Real, e o *trade-off* ocorrido em 2003.

Deve ser sempre enfatizado que a decisão a respeito de qual objetivo é prioritário é tarefa que pertence mais ao âmbito do poder político. Cabe aos economistas apresentar os custos e os benefícios de cada alternativa de política econômica, mas a decisão final sobre qual caminho percorrer pertence aos políticos.

8.3. Instrumentos de política macroeconômica

A política macroeconômica envolve a atuação do governo sobre a capacidade produtiva (oferta agregada) e as despesas planejadas (demanda agregada),¹ com o objetivo de permitir que a economia opere a pleno emprego, com baixas taxas de inflação com distribuição de renda justa, e cresça de forma contínua e sustentável.

Os principais instrumentos para atingir tais objetivos são as políticas fiscal,

¹ Os conceitos de oferta e demanda agregadas serão discutidos detalhadamente no capítulo seguinte.

monetária, cambial, comercial, e de rendas.

8.3.1. Política fiscal

Refere-se a todos os instrumentos de que o governo dispõe para arrecadar tributos (**política tributária**) e controlar suas despesas (**política de gastos**). A política tributária, além de influir sobre o nível de tributação, é utilizada, por meio da manipulação da estrutura e alíquotas de impostos, para estimular (ou inibir) os gastos de consumo do setor privado.

Se o objetivo da política econômica for reduzir a taxa de inflação, as medidas fiscais normalmente adotadas são a diminuição de gastos públicos e/ou o aumento da carga tributária (o que inibe o consumo). Logo, essas medidas visam diminuir os gastos da coletividade.

Se o objetivo for maior crescimento e emprego, os instrumentos fiscais são os mesmos, mas em sentido inverso, para elevar a demanda agregada.

Para uma política que vise melhorar a distribuição de renda, esses instrumentos devem ser utilizados de forma seletiva, em benefício dos grupos menos favorecidos. Por exemplo, impostos progressivos, gastos do governo em regiões mais atrasadas etc.

Toda política tributária deve obedecer a um princípio constitucional, chamado **princípio da anterioridade** (antes conhecido como **princípio da anualidade**), segundo o qual a implementação de uma medida só pode ocorrer a partir do ano seguinte ao de sua aprovação pelo Congresso Nacional. Como consta do art. 150, inciso III, **b**, da Constituição Federal de 1988, é vedado às autoridades públicas cobrar tributos no mesmo exercício financeiro em que tenha sido publicada a lei que os instituiu ou aumentou.

8.3.2. Política monetária

Refere-se à atuação do governo sobre a quantidade de moeda e títulos públicos existentes na economia. Como veremos no Capítulo 10, os instrumentos disponíveis para tal são:

- emissões;
- reservas compulsórias (percentual sobre os depósitos que os bancos comerciais devem colocar à disposição do Banco Central);
- **open market** (compra e venda de títulos públicos);
- redescontos (empréstimos do Banco Central aos bancos comerciais);
- regulamentação sobre crédito e taxa de juros.

Assim, por exemplo, se o objetivo for o controle da inflação, a medida apropriada de política monetária seria diminuir (“enxugar”) o estoque monetário da economia (por exemplo, aumento da taxa de juros, aumento das reservas compulsórias ou venda de títulos no *open market*). Se a meta for o crescimento econômico, seria o inverso: redução da taxa de juros e da taxa de compulsório, compra de títulos no *open market*, aumentando a liquidez da economia.

As políticas monetária e fiscal representam meios alternativos diferentes para as mesmas finalidades. A política econômica deve ser executada por meio de uma combinação adequada de instrumentos fiscais e monetários.

Pode-se dizer que a política fiscal tem mais eficácia quando o objetivo é uma melhoria na distribuição de renda, tanto na taxação às rendas mais altas como pelo

aumento dos gastos do governo com destinação a setores menos favorecidos. A política monetária é mais difusa no tocante à questão distributiva.

Uma vantagem frequentemente apontada da política monetária sobre a fiscal é que a primeira pode ser implementada logo após sua aprovação, dado que depende apenas de decisões diretas das autoridades monetárias, enquanto o processo de implementação de políticas fiscais é muito lento, pois depende de votação no Congresso e deve obedecer ao princípio da anterioridade, aumentando a defasagem entre a tomada de decisão e a implementação das medidas fiscais.

8.3.3. Políticas externas: política cambial e política comercial

São políticas que atuam sobre as variáveis relacionadas ao setor externo da economia.

A **política cambial** refere-se à atuação do governo sobre a taxa de câmbio. As autoridades monetárias podem fixar a taxa de câmbio (regime de taxas fixas de câmbio) ou permitir que ela seja flexível e determinada pelo mercado de divisas (regime de taxas flutuantes de câmbio).

A **política comercial** diz respeito aos instrumentos de incentivos às exportações e/ou ao estímulo e desestímulo às importações, ou seja, refere-se a estímulos fiscais (crédito-prêmio do ICMS, IPI etc.) e creditícios (taxas de juros subsidiadas) às exportações e ao controle das importações (via tarifas e barreiras quantitativas sobre importações).

No Brasil, as decisões de política cambial são de alçada das autoridades monetárias, enquanto a política comercial é comandada geralmente pelos ministros do Planejamento, da Indústria e Comércio e Agricultura, com apoio do Ministério das Relações Exteriores.

8.3.4. Política de rendas

A **política de rendas** refere-se à intervenção direta do governo na formação de renda (salários, aluguéis), com o controle e congelamento de preços.

Alguns tipos de controle exercidos pelas autoridades econômicas podem ser considerados dentro do âmbito das políticas monetária, fiscal ou cambial. Por exemplo, o controle das taxas de juros e da taxa de câmbio. Entretanto, os controles sobre preços e salários situam-se em categoria própria de política econômica. A característica especial é que, nesses controles, os preços são congelados e os agentes econômicos não podem responder às influências econômicas normais do mercado.

Normalmente esses controles são utilizados como política de combate à inflação. No Brasil, a fixação da política salarial, o salário mínimo, a atuação do antigo Conselho Interministerial de Preços (CIP), e os congelamentos de preços e salários nos planos econômicos (Cruzado, Bresser, Verão, Collor) situaram-se no contexto de políticas anti-inflacionárias.

8.4. Estrutura de análise macroeconômica²

Tradicionalmente, a estrutura básica do modelo macroeconômico compõe-se de cinco mercados:

² Neste tópico, os autores beneficiaram-se da colaboração do Prof. Carlos Antonio Luque, titular da FEA-USP.

■ mercado de bens e serviços	}	parte “real” da economia
■ mercado de trabalho		
■ mercado monetário	}	parte “monetária” da economia
■ mercado de títulos		
■ mercado de divisas		

As variáveis ou agregados macroeconômicos são determinados pelo encontro da oferta e da demanda em cada um desses mercados.

A seguir apresentamos um esboço da estrutura básica do modelo macroeconômico. Nos próximos capítulos, essa estrutura, bem como as variáveis macroeconômicas determinadas, será discutida com mais detalhes.

8.4.1. Mercado de bens e serviços

A ideia básica seria a de idealizarmos a economia como se ela teoricamente produzisse apenas um único bem, que seria obtido pela agregação dos diversos bens produzidos. Esse mercado determina o nível de produção agregada, bem como o nível geral de preços.

A determinação do nível geral de preços e do nível agregado de produção está condicionada pela evolução do nível de oferta ou produção agregada e da demanda ou procura agregadas de bens e serviços produzidos pelas empresas do país. A demanda agregada é composta pela soma da demanda dos quatro grandes **setores** ou **agentes macroeconômicos**:

- consumidores;
- empresas;
- governo;
- setor externo.

Por outro lado, a oferta ou produção agregada depende da evolução do nível de emprego e da capacidade instalada na economia.

A condição de equilíbrio do mercado é dada por:

Oferta agregada de bens e serviços = Demanda agregada de bens e serviços

As variáveis determinadas nesse mercado são as seguintes:

- nível de renda e produto nacional;
- nível de preços;
- consumo agregado;
- poupança agregada;
- investimentos agregados;
- exportações totais;
- importações totais.

8.4.2. Mercado de trabalho

Assim como no mercado de bens e serviços não se levam em conta os

diferentes tipos de bens produzidos pela economia, nesse mercado não se distinguem os diferentes tipos de trabalho. Admite-se a existência de um único tipo de mão de obra, independentemente de características como grau de qualificação, escolaridade, sexo etc. Esse mercado determina a taxa de salários e o nível geral de emprego.

A demanda ou procura de mão de obra depende de dois fatores básicos: da taxa de salário real (ou custo efetivo da mão de obra para as empresas) e do nível de produção desejado pelas empresas. A oferta de mão de obra depende do salário real (custo efetivo da cesta básica de consumo para os trabalhadores) e da evolução da população economicamente ativa.

A condição de equilíbrio nesse mercado é dada por:

$$\text{Oferta de mão de obra} = \text{Demanda de mão de obra}$$

As variáveis determinadas são:

- nível de emprego;
- taxa de salários monetários.

Em conjunto com o mercado de bens e serviços, que determina a taxa de inflação, o mercado de trabalho determina também o **salário real**, isto é, o salário monetário, descontada a inflação.

8.4.3. Mercado monetário

Dado que todas as transações da economia são efetuadas com a utilização de moeda, admite-se também a existência de um mercado monetário. Nesse mercado, supõe-se a existência de uma demanda de moeda (em função da necessidade de transações dos agentes econômicos, ou seja, da necessidade de liquidez) e de uma oferta de moeda, determinada pelas autoridades monetárias e pela atuação dos bancos comerciais. A demanda e a oferta de moeda determinam a taxa de juros.

A condição de equilíbrio é dada por:

$$\text{Oferta de moeda} = \text{Demanda de moeda}$$

As variáveis determinadas nesse mercado são:

- taxa de juros;
- estoque de moeda (meios de pagamentos).

8.4.4. Mercado de títulos

O mercado de títulos é incluído no modelo macroeconômico básico para que seja analisado o papel de agentes econômicos superavitários e deficitários e como interagem. Os agentes econômicos superavitários, que possuem um nível de gastos inferior a seu volume de renda, podem efetuar empréstimos para os agentes econômicos deficitários (aqueles que possuem nível de gastos superior a seu nível de renda).

De maneira semelhante aos mercados de bens e serviços e ao mercado de trabalho, não se considera a existência de diferentes tipos de títulos; ao contrário,

supõe-se que exista um título padrão. Normalmente utiliza-se o título público federal como exemplo.

A condição de equilíbrio nesse mercado é dada por:

Oferta de títulos = Demanda de títulos

e a variável determinada nesse mercado é o preço dos títulos.

Normalmente os mercados monetário e de títulos são analisados conjuntamente, que podem genericamente ser chamados de **mercado financeiro**, dada sua grande interdependência. Na verdade, a **taxa de juros** é determinada por esses dois mercados.

8.4.5. Mercado de divisas

Como a economia mantém transações com o resto do mundo, existem mercados de divisas ou de moeda estrangeira. A oferta de divisas depende das exportações e da entrada de capitais financeiros, enquanto a demanda de divisas é determinada pelo volume de importações e saída de capital financeiro.

Assim, a condição de equilíbrio nesse mercado é dada por:

Oferta de divisas = Demanda de divisas

sendo que a variável determinada nesse mercado é a taxa de câmbio.

O Banco Central pode interferir no mercado de divisas fixando antecipadamente a taxa de câmbio (**regime de taxas de câmbio fixas**) ou deixando a taxa flutuar (**regime de taxas de câmbio flutuantes ou flexíveis**), mas praticamente determinando a taxa de equilíbrio, pois ele atua tanto na compra como na venda de divisas (o que é chamado de “**flutuação suja**”, ou **dirty floating**).

Na análise macroeconômica, os **gastos do governo e a oferta de moeda são exógenos**, isto é, não são determinados nesses mercados, mas sim de forma autônoma pelas autoridades. Dizemos que são **variáveis determinadas institucionalmente**, já que dependem do tipo de política econômica adotado pelas autoridades. Por exemplo, se a meta for a estabilização da taxa de inflação, deve ocorrer uma diminuição tanto nos gastos do governo como na oferta de moeda; se o objetivo for estimular a atividade econômica, devem ser adotadas políticas de expansão monetária e de gastos públicos. Elas vão condicionar o comportamento de todos os demais agregados, mas não são determinadas por eles.

O mercado de **capitais físicos** está embutido no mercado de bens e serviços por meio dos investimentos (gastos com a formação de capital) e da poupança (financiamento da formação de capital). O mercado de **capitais financeiros** é estudado com o mercado monetário e de títulos.

A análise que se segue nos próximos capítulos acompanha a maior parte da literatura contemporânea, que se baseia na obra **Teoria geral do emprego, dos juros e da moeda**, do economista inglês John Maynard Keynes, cuja preocupação principal eram as **questões conjunturais**, de **curto prazo**, e em particular a questão do **desemprego**. Ao final do livro discutiremos alguns aspectos relacionados ao crescimento e desenvolvimento econômico de longo prazo.

Leitura Complementar:

Exemplos de dilemas de política econômica: o Plano Real em 1994 e o *trade-off* entre inflação e desemprego no Brasil em 2003

Tanto o Plano Real, estabelecido em 1994, como o primeiro ano do governo Lula (2003) são excelentes exemplos de dilemas que as autoridades econômicas enfrentam, deixando claro que tudo tem um custo em economia (“não existe almoço grátis”, famosa frase do Prêmio Nobel Milton Friedman, da Universidade de Chicago).

Como será detalhado no capítulo sobre inflação, um dos principais instrumentos utilizados na implantação e execução do Plano Real foi a chamada “**âncora cambial**”, que consistiu na redução da taxa de câmbio, ou seja, na valorização (apreciação) do real (o dólar chegou a valer apenas 0,84 reais). Significou um encarecimento da moeda nacional, relativamente a outras moedas, o que estimulou as importações, que concorreu com o produto nacional, pressionando os preços para baixo. A taxa de inflação, que apresentava dois dígitos mensais, passou a apenas um dígito anual, atingindo o objetivo principal estabelecido pelo governo. Entretanto, prejudicou as exportações, tanto para os produtores, que passaram a receber menos reais por dólar vendido, como inibindo potenciais compradores externos, que precisavam de mais dólares para comprar produtos brasileiros.

As importações acabaram crescendo mais que as exportações, o que acabou levando ao déficit da balança comercial, o que, junto com o déficit na conta de serviços e rendas (juros, lucros, *royalties* etc.), representou uma saída de dólares. Como havia pouca entrada de capitais estrangeiros, as reservas cambiais eram baixas, o que levou à necessidade de tomada de empréstimos externos.

O déficit externo, e conseqüente aumento da dependência externa, foi o custo de se derrubar a inflação que nos afligia havia décadas.

Em 2002, em função da instabilidade gerada pelo receio do mercado de que ocorreria uma mudança radical de política econômica, com a provável vitória do candidato do Partido dos Trabalhadores, aumentou a procura de dólares (“corrida ao dólar”), o que provocou uma elevação da taxa de câmbio. Ou seja, houve uma valorização do dólar (aumentou sua procura), o que representou uma desvalorização do real (o dólar chegou a quase 4 reais). A desvalorização (depreciação) da moeda nacional encareceu as importações, impactando, portanto, nos custos dos insumos importados (petróleo, trigo etc.), e elevando os custos de produção das empresas. Esses custos foram repassados pelas empresas aos preços cobrados no mercado, elevando a taxa de inflação do país para mais de dois dígitos anuais.

Para retomar o controle da inflação para os níveis estabelecidos desde o Plano Real (um dígito anual), o governo Lula, em seu primeiro ano, elevou a taxa de juros, restringiu o crédito e controlou os gastos públicos, o que reduziu a demanda agregada. O objetivo foi atingido, mas com a redução da demanda (consumo, investimentos) e, portanto, das vendas das empresas, levou a um aumento da taxa de desemprego, caracterizando então um *trade-off* (relação inversa entre taxas de desemprego e taxas de inflação). Isso foi muito criticado, particularmente pelos próprios economistas do PT. Entretanto, a partir de 2004, o Brasil passou a crescer de forma contínua (interrompido apenas pela crise externa em 2009), o que mostra o acerto da decisão tomada em 2003.

Esses exemplos, além de ilustrar os dilemas ou conflitos de política econômica, revelam também a importância do que os economistas chamam de “**consistência de política econômica**”, com uma visão de longo prazo, mesmo que possa muitas

vezes levar a sacrifícios no curto prazo.

Segundo a grande maioria dos analistas, o acerto das decisões tomadas no início dos governos Itamar Franco-Fernando Henrique Cardoso e governo Lula, associado também ao crescimento da economia mundial entre 2003 e 2008, explica os bons fundamentos da economia brasileira nesses governos, com inflação controlada e melhoria na distribuição da renda. Explica também a pronta recuperação do Brasil após a crise de 2008.