

Inês Grazieli Kirchner

**Direito Constitucional - Dos princípios
fundamentais à Constituição Econômica**

São José - SC

2018

Inês Grazieli Kirchner

**Direito Constitucional - Dos princípios fundamentais à
Constituição Econômica**

Monografia apresentada ao Curso de
Direito da FACULDADE DE SANTA
CATARINA - FASC, como requisito
parcial para obtenção do grau de Ba-
charel em Direito.

Área de concentração: Direito.

FACULDADE DE SANTA CATARINA - FASC

Direito

Orientador: Prof. Ricardo Espíndola

São José - SC

2018

Inês Grazieli Kirchner

Direito Constitucional - Dos princípios fundamentais à Constituição Econômica

Monografia apresentada ao Curso de
Direito da FACULDADE DE SANTA
CATARINA - FASC, como requisito
parcial para obtenção do grau de Ba-
charel em Direito.

Área de concentração: Direito.

Monografia aprovada. São José - SC, 1 de de 2018:

Prof. Ricardo Espíndola
Orientador

Nome-do-Prof-Convidado1
Convidado

Nome-do-Prof-Convidado2
Convidado

São José - SC
2018

Resumo

O objetivo deste trabalho é suscitar uma discussão sobre as obrigações legais das principais instituições brasileiras responsáveis pela política monetária, a luz dos princípios fundamentais da Constituição Federal de 1988 e da Declaração Universal de Direitos Humanos. Para isto, foi estudada a estrutura legal que compete ao Sistema Financeiro Nacional, em comparação ao existente em outras partes do mundo, em especial aos EUA; foram analisados dados econômicos do país desde a implantação do Plano Real, com maior foco sobre o período que compreende à vigência do regime de metas de inflação; e por fim foram analisados estudos e debates teóricos sobre política monetária no Brasil e no mundo. Após uma análise final, considerando-se os princípios fundamentais e os direitos sociais da Constituição Federal de 1988 e, em comparação com o estabelecido como função de outros Bancos Centrais ao redor do mundo, propõem-se a reformulação das atribuições legais do Banco Central do Brasil, qual órgão executivo central do sistema financeiro, com vistas a exigir que se cumpra o princípio fundamental dos “valores sociais do trabalho e da livre iniciativa” (inciso IV do artigo 1º), direito social ao trabalho (artigo 6º da CF) e, porque não, o direito universal “ao trabalho, à livre escolha de emprego, a condições justas e favoráveis de trabalho e à proteção contra o desemprego” (artigo 23 da DUDH).

Palavras-chave: Direito Constitucional. Princípios Fundamentais. Autoridades Monetárias.

Lista de abreviaturas e siglas

ABNT	Associação Brasileira de Normas Técnicas
------	--

Sumário

	Introdução	13
1	O DIREITO E A ECONOMIA	15
1.1	Conceitos de Estado e Constituição	15
1.1.1	Estado de Direito e Estado Democrático de Direito	16
1.1.2	Conceito de constituição e a CF-88	17
1.2	Do direito ao trabalho e à livre iniciativa	18
1.2.1	Declaração Universal de Direitos Humanos	18
1.2.2	Constituição Federal de 1988	18
1.2.2.1	Fundamentos da República Federativa do Brasil	19
1.2.2.2	Objetivos fundamentais	19
1.2.2.3	Diretos Sociais	20
1.2.3	A Constituição Econômica	20
1.3	Direito e Economia	22
1.3.1	As ciências sociais ou humanas	22
1.3.2	O Conceito de Economia	23
1.3.2.1	Os vários significados do termo <i>economia</i>	24
1.3.2.2	A economia como atividade	24
1.3.2.3	A economia como ciência	24
1.3.3	A Economia como Ciência Social	25
1.3.4	A Economia e o Direito	26
1.4	Legislação e competências	28
1.4.1	Sistema Financeiro Nacional	29
1.4.1.1	Conceituação	29
1.4.1.2	Origem e Evolução Histórica	30
1.4.1.3	Estrutura legal	30
1.4.1.4	A Lei da Correção Monetária	31
1.4.1.5	A Lei do Plano Nacional de Habitação	32
1.4.1.6	Lei da Reforma do Sistema Financeiro Nacional	32
1.4.1.7	Lei do Mercado de Capitais	33
1.4.1.8	Lei da CVM	33
1.4.1.9	Lei das S.A.	33
1.4.1.10	Nova lei das S.A., decreto 3.995/01 e Lei 10.411/02	33
1.4.2	Autoridades Monetárias	33
1.4.2.1	Conselho Monetário Nacional (CMN)	33
1.4.2.2	Banco Central do Brasil – BC ou Bacen	35

1.4.3	A Política Monetária no Brasil	36
1.4.3.1	Metas de inflação	36
1.4.3.2	Copom	37
1.4.4	A Política Monetária no mundo	37
1.4.4.1	Estados Unidos da América – EUA	38
1.4.4.2	O Federal Open Market Committee – FOMC	38
1.4.4.3	O Federal Reserve Board of Governors	39
1.4.4.4	O Federal Reserve Act	39
1.4.4.5	Metas de Inflação nos EUA	40
2	HISTÓRIA DO DIREITO ECONÔMICO E ECONOMIA CONTEMPORÂNEA	41
2.1	História do Direito Econômico	42
2.1.1	A ordem econômica constitucional e a definição de constituição econômica	42
2.1.2	A transversalidade do Direito Econômico	43
2.1.3	As diferentes escolas de pensamento do Direito Econômico	44
2.1.4	A Economia segundo o Direito Econômico	44
2.1.5	O Direito Econômico no plano metodológico	45
2.2	Estado e forma política	45
2.3	História Econômica do Brasil nos século XX e XXI	47
2.3.1	Conflitos ideológicos: Desenvolvimentistas vs. Liberais	48
2.3.2	Inflação e crise	50
2.3.3	A Teoria Quantitativa da Moeda e a historicidade das leis econômicas	52
2.4	Modelos Econômicos: a relação entre desemprego, produto e inflação	54
2.4.1	Modelo IS-LM	55
2.4.1.1	Relação IS	55
2.4.1.2	Curva IS	55
2.4.1.3	Relação LM	55
2.4.1.4	Curva LM	55
2.4.2	Curva de Phillips	55
2.4.2.1	O inexorável <i>trade-off</i> entre inflação e desemprego	57
2.4.3	Lei de Okun	57
2.4.4	Hipótese de Fisher	58
2.4.5	A função investimento e a eficiência marginal do capital	58
2.5	A Economia do Bem-Estar Social e as políticas ótimas de estabilização	61
2.5.1	Função-objetivo do bem-estar do cidadão (ou famílias)	61
2.5.2	Economia do Bem-Estar Social	62

2.5.3	Políticas ótimas de estabilização	62
2.5.3.1	Primeira Hipótese: Política Monetária Convencional disponível	63
2.5.3.2	Segundo Hipótese: Política Monetária Convencional indisponível	64
2.5.3.3	Terceira Hipótese: Política Monetária totalmente esgotada .	64
2.5.4	Quarta Hipótese: a Política Fiscal convencional	64
3	CONCEITOS ECONÔMICOS, BREVE HISTÓRICO E DEBATE DOS JUROS	67
3.1	Conceitos das principais variáveis econômicas	67
3.1.1	Econometria	67
3.1.2	Macroeconomia	68
3.1.3	Medidas de nível do produto	69
3.1.3.1	PIB real e PIB nominal	69
3.1.3.2	Deflator do PIB	69
3.1.3.3	PIB e PNB	69
3.1.4	Inflação, taxa de inflação e índices de preços	70
3.1.4.1	IPCA	70
3.1.5	Emprego, desemprego e taxa de desemprego	70
3.1.5.1	Taxa de desemprego natural	71
3.1.5.2	Nível Natural do Emprego	71
3.1.5.3	Nível Natural do Produto	71
3.1.6	Taxas de juros	71
3.1.6.1	Taxa nominal de juros vs. taxa real de juros	71
3.1.6.2	Relação entre taxa nominal e taxa real de juros	71
3.1.6.3	Taxa de juros reais <i>ex-ante</i> e taxa de juros reais <i>ex-post</i>	72
3.1.6.4	Taxa básica de juros ou taxa Selic	72
3.1.7	Taxas de câmbio	72
3.1.7.1	Taxa de câmbio nominal	72
3.1.7.2	Taxa de câmbio real	73
3.1.7.3	Taxa de câmbio multilateral (taxa real de câmbio multilateral)	73
3.1.8	Dívida Pública Federal	73
3.1.8.1	Dívida Bruta	73
3.1.8.2	Dívida Líquida	73
3.1.8.3	Razão dívida-PIB	73
3.1.8.4	Restrição orçamentária do governo	73
3.2	Principais variáveis macroeconômicas desde o Plano Real	74
3.3	O debate dos juros	82
3.3.1	André Lara Resende: primeiro artigo	82
3.3.2	Marcos Lisboa e Samule Pessoa: a réplica	85

3.3.3	André Lara Resende: a tréplica	86
3.3.4	José Júlio Senna: política monetária na armadilha de liquidez – o primeiro QE.	86
3.3.5	Francisco Lopes: outros fatores determinantes da inflação	88
3.3.6	Nelson Barbosa: a evolução da taxa de juros reais no Brasil e a eficácia da expectativa da inflação	89

4	DISCUSSÃO	91
----------	----------------------------	-----------

	REFERÊNCIAS	95
--	------------------------------	-----------

Introdução

1 O Direito e a Economia

Este capítulo tem como finalidade discutir os aspectos legais da política monetária no Brasil e no mundo, partindo desde os conceitos básicos de Estado e Constituição até a definição do regime de metas de inflação no Brasil, em 1999, à luz do direito ao trabalho e à livre iniciativa, passando pelos conceitos de “Constituição Econômica”, Economia, como ciência e como atividade, suas interações com o Direito e a estruturação legal do Sistema Financeiro Nacional (SFN) e das suas principais instituições, ou seja, as Autoridades Monetárias, responsáveis pela estabilidade da moeda no Brasil, por fim comparando suas atribuições com as atribuições do *Federal Reserve* (FED).

1.1 Conceitos de Estado e Constituição

Estado é uma instituição organizada politicamente, socialmente e juridicamente, ocupando um território definido, normalmente onde a lei máxima é uma Constituição escrita, e dirigida por um Governo que possui soberania reconhecida tanto interna quanto externamente. O Estado é responsável pela organização e pelo controle social, pois detém, segundo Weber, o monopólio legítimo do uso da força.

O Estado é uma relação de homens dominando homens, relação mantida por meio da violência legítima (isto é, considerada como legítima). Ele é uma comunidade humana que pretende, com êxito, o monopólio do uso legítimo da força física dentro de um determinado território (WEBER, 1997).

Já Moraes (2016, p. 2-3, grifo nosso), em uma definição mais moderna de Estado, traz:

O Estado, na tradicional obra de Jellinek, necessita de três elementos fundamentais: poder/soberania, população e território. O Estado, portanto, é a forma histórica de organização jurídica limitado a um determinado território e com população definida e dotado de soberania, que em termos gerais e **no sentido moderno configura-se em um poder supremo no plano interno e num poder independente no plano internacional.**

De acordo com o atual Código Civil, o Estado possui personalidade jurídica de direito público, com prerrogativas especiais, para que possa ser atingida a finalidade de interesse público. O fim do Estado é assegurar a vida humana em sociedade. O Estado deve garantir a ordem interna, assegurar a soberania na ordem internacional elaborar as regras de conduta e distribuir a justiça. Nesse contexto, insere-se o Direito Administrativo, como ramo autônomo do Direito Público, tendo como finalidade disciplinar as relações entre as diversas pessoas e órgãos do Estado, bem como entre este e os administrados.

1.1.1 Estado de Direito e Estado Democrático de Direito

O conceito de **Estado de Direito** é mais restritivo que o exposto no item anterior. Para um Estado ser considerado um Estado de Direito deve apresentar as seguintes premissas (MORAES, 2016, p. 5):

- 1) primazia da lei;
- 2) sistema hierárquico de normas que preserva a segurança jurídica e que se concretiza na diferente natureza das distintas normas e em seu correspondente âmbito de validade;
- 3) observância obrigatória da legalidade pela administração pública;
- 4) separação de poderes como garantia da liberdade ou controle de possíveis abusos;
- 5) reconhecimento da personalidade jurídica do Estado, que mantém relações jurídicas com os cidadãos;
- 6) reconhecimento e garantias dos Direitos fundamentais incorporados à ordem constitucional;
- 7) em alguns casos, a existência de controle de constitucionalidade das leis como garantia ante o despotismo do Legislativo.

Logo em seguida Moraes (2016, p. 6) nos traz uma abordagem sobre o **Estado Democrático de Direito**, que visa os direitos e as garantias constitucionais:

Estado democrático de Direito, caracterizador do *Estado constitucional*, significa que o Estado se rege por normas democráticas, com eleições livres, periódicas e pelo povo, bem como o respeito das autoridades públicas aos Direitos e garantias Fundamentais é proclamado, por exemplo, no caput do art. 1º da Constituição da República Federativa do Brasil, que adotou, igualmente, em seu parágrafo único, o denomi-

nado princípio democrático ao firmar que “todo poder emana do povo, que o exerce por meio de representantes eleitos ou diretamente, nos termos desta constituição”, para mais adiante, em seu art. 14, proclamar que “a soberania popular será exercida pelo sufrágio universal e pelo voto direto e secreto, com valor igual para todos, e, nos termos da lei, mediante: I- plebiscito; II- referendo; III- iniciativa popular.”

De acordo com Canotilho e Moreira (1987 apud MORAES, 2016, p. 6), “assim, o princípio democrático exprime fundamentalmente a existência da integral participação de todos e de cada uma das pessoas na vida política do país, a fim de garantir o respeito à soberania popular.”

“O *Estado Constitucional*, portanto, é mais do que o *Estado de Direito*, é também o *Estado Democrático*, introduzido no constitucionalismo como garantia de legitimação e limitação do poder” (MORAES, 2016, p. 6).

1.1.2 Conceito de constituição e a CF-88

Segundo Moraes (2016, p. 6), “Constituição, *lato sensu*, é o ato de constituir, de estabelecer, de firmar; ou, ainda, o modo pelo qual se constitui uma coisa, um ser vivo, um grupo de pessoas; organização, formação.” Para Guetzévitch (1933 apud MORAES, 2016, p. 6), “a Constituição de cada país é sempre um compromisso entre as tradições políticas existentes.”

O conceito **jurídico** de constituição pode ser sintetizado nas palavras de Canotilho e Moreira (1987 apud MORAES, 2016, p. 6), transcritas abaixo:

Juridicamente, porém, *Constituição* deve ser entendida como lei fundamental e suprema de um Estado, que contém normas referentes à estruturação do Estado, à formação dos Direitos públicos, forma de governo e aquisição do poder de governar, distribuição de competências, direitos, garantias e deveres dos cidadãos. Além disso, é a Constituição que individualiza os órgãos competentes para a edição de normas jurídicas, legislativas ou administrativas.

A Constituição Federal de 88 pode ser classificada em:

- **formal e escrita**, já que foi “consubstanciada de forma escrita, por meio de documento solene estabelecido pelo poder constituinte originário” (MORAES, 2016, p. 8)

- **legal**, já que “é o mais alto estatuto jurídico do país, ou seja, está no ápice da pirâmide normativa e dotada de coercibilidade” (MORAES, 2016, p. 8)
- **dogmática**, já que foi “escrita e sistematizada por um órgão constituinte, à partir de princípios e ideias fundamentais da teoria política e do direito dominante” (MORAES, 2016, p. 8-9)
- **promulgada**, já que foi fruto de uma “Assembléia Nacional Constituinte eleita pelo povo com a finalidade de sua elaboração” (MORAES, 2016, p. 9)
- **rígida**, haja vista que pode “ser alterada, mas somente mediante processo legislativo mais solene e dificultoso do que o existente para a edição das demais espécies normativas” (MORAES, 2016, p. 9) e;
- **analítica**, já que “regulamentam todos os assuntos que entendam relevantes à formação, destinação e funcionamento do estado” (MORAES, 2016, p. 10)

1.2 Do direito ao trabalho e à livre iniciativa

1.2.1 Declaração Universal de Direitos Humanos

Não por acaso a Constituição Federal de 88 prevê o direito ao trabalho como fundamento da nossa República (ver subseção 1.2.2.1). Pelo menos desde o pós-guerra, o direito ao trabalho figura nas constituições de diversos Estados democráticos, assim como a **Declaração Universal de Direitos Humanos (DUDH)**. Segundo a Organização das Nações Unidas (ONU), “desde sua adoção, em 1948, a DUDH foi traduzida em mais de 500 idiomas — o documento mais traduzido do mundo — e inspirou as constituições de muitos Estados e democracias recentes” (ONU, 1948).

Em relação ao trabalho, a declaração da ONU (1948, art. 23) impõe:

- 1) Toda a pessoa tem direito ao trabalho, à livre escolha do trabalho, a condições equitativas e satisfatórias de trabalho e à proteção contra o desemprego.

1.2.2 Constituição Federal de 1988

é através do trabalho que o homem garante sua subsistência e o crescimento do país, prevendo a Constituição, em diversas passagens, a liberdade, o respeito e a dignidade ao trabalhador (por exemplo: CF, arts.

5º, XII; 6º; 7º; 8º; 194-204). Como salienta Paolo Barile, a garantia de proteção ao trabalho não engloba somente o trabalhador subordinado, mas também aquele autônomo e o empregador, enquanto empreendedor do crescimento do país (BARILE, 1985 apud MORAES, 2016, p. 19).

1.2.2.1 Fundamentos da República Federativa do Brasil

São fundamentos da República Federativa do Brasil, elencados no artigo primeiro da Constituição Federal de 88 (BRASIL, 1988, grifo nosso):

I - a soberania;

II - a cidadania;

III - a dignidade da pessoa humana;

IV - os valores sociais do trabalho e da livre iniciativa;

V - o pluralismo político.

Enfatiza-se aqui os incisos III e IV, por estarem estes intimamente relacionados com a realidade econômica do país.

1.2.2.2 Objetivos fundamentais

Elencam-se como objetivos fundamentais da República Federativa do Brasil, conforme artigo 3º da CF/88 (BRASIL, 1988, grifo nosso):

I - construir um sociedade livre, justa e solidária;

II - garantir o desenvolvimento nacional;

III - erradicar a pobreza e a marginalização e reduzir as desigualdades sociais e regionais;

IV - promover o bem de todos, sem preconceitos de origem, raça, sexo, cor, idade e quaisquer outras formas de discriminação.

Também aqui, como objetivos fundamentais, deve-se enfatizar a importância de se discutir os meios segundo os quais serão promovidos tais objetivos, em especial para este trabalho os elencados nos incisos II e III. Não é trivial atingir objetivos como *garantir o desenvolvimento nacional*, *erradicar a pobreza e a marginalização* e ainda *reduzir as desigualdades sociais e regionais*. Para isto, faz-se necessário, a boa utilização das ciências econômicas, entre outras.

1.2.2.3 Diretos Sociais

Por fim, porém não menos importante, o direito ao trabalho está garantido através dos direitos sociais previstos na CF-88, como descrito em seu artigo 6º:

São direitos sociais a educação, a saúde, a alimentação, o trabalho, a moradia, o transporte, o lazer, a segurança, a previdência social, a proteção à maternidade e à infância, a assistência aos desamparados, na forma desta Constituição (BRASIL, 1988, art. 6º).

1.2.3 A Constituição Econômica

Segundo Moraes (2016, p. 859), a “Revolução Francesa e prevalecimento das ideias liberais trouxeram o afastamento da intervenção do Estado na economia, com a consagração das ideias de Adam Smith.” Porém, à partir do primeiro pós-guerra, baseadas na constituição de Weimar (1919), “houve a crescente constitucionalização do Estado Social de Direito, com a consagração em seu texto dos direitos sociais e a previsão de aplicação e realização por parte das instituições encarregadas desta missão” (MORAES, 2016, p. 859).

A necessidade de regulamentação da maior intervenção estatal na econômica (*sic*), por pressão da corrente política social-democrata nas diversas Assembléias Constituintes, gerou a existência de previsões expressas nas diversas constituições, gerando a denominada Constituição Econômica. Tratou-se, portanto, em um primeiro momento da inclusão de conteúdo predominantemente programático nos textos constitucionais, complementando o constitucionalismo nascido com o Estado Liberal de Direito com normas relativas aos direitos sociais e econômicos (MORAES, 2016, p. 859).

Para Baracho (apud MORAES, 2016, p. 860), atualmente, “a relação entre Constituição e Sistema Econômico ou mesmo Regime Econômico é frequente nas constituições modernas”, de tal forma que podemos citar a existência de, “ao lado de uma constituição política, uma constituição econômica.”

Em suma, pode-se dizer que, atualmente, há um conceito de Constituição Econômica, como expresso por Moreira (1974 apud MORAES, 2016, p. 860):

A Constituição Econômica passa a designar o conjunto de preceitos e instituições jurídicas, garantidos os elementos definidores de um determinado sistema econômico, instituem uma determinada forma de organização e funcionamento da economia e constituem, por isso mesmo, uma determinada ordem econômica.

No Brasil, na CF-88, a chamada “Constituição Econômica”, ou seja, as normas referentes à ordem econômico e financeira, pode ser encontrada no Título VII, este subdividido em quatro capítulos, a saber: *DOS PRINCÍPIOS GERAIS DA ATIVIDADE ECONÔMICA, DA POLÍTICA URBANA, DA POLÍTICA AGRÍCOLA E FUNDIÁRIA e DA REFORMA AGRÁRIA e DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL*.

No entanto, a Emenda Constitucional n.º 40 suprimiu do texto original da CF-88 praticamente todo o capítulo que dispunha sobre o Sistema Financeiro Nacional, que consistia tão somente do artigo 192. Com a redação da EC n.º 40, este passou a vigorar com os seguintes dizeres (BRASIL, 2003):

Art. 192. O sistema financeiro nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade, em todas as partes que o compõem, abrangendo as cooperativas de crédito, será regulado por leis complementares que disporão, inclusive, sobre a participação do capital estrangeiro nas instituições que o integram (BRASIL, 1988, art. 192).

Segundo Moraes (2016, p. 867), a redação deste artigo dada pela EC n.º 40/03, “concedeu ao Congresso Nacional maior liberdade para sua regulamentação, pois retirou a exigência de observância, por parte da lei complementar, de diversos preceitos previstos pela redação original do art. 192”, ou seja, a EC n.º 40/03 “desconstitucionalizou o conteúdo básico referente ao sistema financeiro nacional”, inclusive o estabelecido em relação no parágrafo 3º, que estabelecia uma taxa de juros real limite de 12% a.a..

Dentro deste Título, a valorização do trabalho humano e à livre iniciativa são garantidos no caput do artigo 170, onde também está estabelecido que sejam observados, entre outros, os princípios da (BRASIL, 1988, art. 170):

- livre-concorrência e;
- busca do pleno emprego.

Segundo Moraes (2016, p. 861), este artigo, “com a nova redação que lhe deu a Emenda Constitucional n.º 06/1995, consagrou a ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa.”

1.3 Direito e Economia

A partir de Hegel, pode-se considerar que, se o direito à liberdade concreta for o ponto de partida da organização humana, torna-se inexorável uma Teoria Social integrando Ética, Política, Direito e Economia no mundo ou estado objetivo ético, denominado por Hegel eticidade. Ele se realiza em três momentos sociais básicos: família, sociedade civil e estado nos quais a dialética do conceito de liberdade efetiva a eticidade (DRUMMOND, , p. 15).

Nesta seção será feito um breve apanhado sobre as ciências sociais, com foco específico nas ciências jurídicas e econômicas, além da interação entre elas.

1.3.1 As ciências sociais ou humanas

As ciências sociais ocupam-se dos diferentes aspectos do comportamento humano. Podem ser também caracterizadas como **ciências do comportamento** ou, alternativamente, como **ciências humanas**. Compreendem áreas distintas, à medida que se possam diferenciar, por sua natureza, os diferentes aspectos da ação do homem com os quais cada uma delas se envolve. (ROSSETTI, 2014, p. 30)

De Rossetti (2014, p. 30-31), pode-se retirar definições sucintas das principais ciências sociais ou humanas:

- 1) a **ciência política**, que trata das relações entre a nação e o Estado, das formas de governo e da condução dos negócios públicos (ROSSETTI, 2014, p. 30)
- 2) a **sociologia**, que ocupa-se das relações sociais e da organização estrutural da sociedade (ROSSETTI, 2014, p. 30-31)
- 3) a **antropologia cultural**, que volta-se para o estudo das origens e da evolução, da organização e das diferentes formas de expressão cultural do homem (ROSSETTI, 2014, p. 31)
- 4) a **psicologia**, que ocupa-se do comportamento do homem, de suas motivações, valores e estímulos (ROSSETTI, 2014, p. 31)
- 5) o **direito**, ao qual cabe fixar, com precisão ditada pelos usos, costumes e valores da sociedade, as normas que regularão os direitos e as obrigações individuais e sociais (ROSSETTI, 2014, p. 31)

- 6) a **economia**, que compete o estudo da ação econômica do homem, envolvendo essencialmente o processo de produção, a geração e a apropriação da renda, o dispêndio e a acumulação (ROSSETTI, 2014, p. 31)
- 7) a **filosofia** e a **ética**, as quais cabem questionar os princípios e aquisições conceituais de outros campos (ROSSETTI, 2014, p. 31)
- 8) a **história**, que estuda o ser humano e sua ação no tempo e no espaço concomitantemente à análise de processos e eventos ocorridos no passado (WIKIPEDIA, 2017b)
- 9) e a **religião** ou **ciências da religião**, que investiga sistematicamente religiões em todas as suas manifestações (WIKIPEDIA, 2017a)

1.3.2 O Conceito de Economia

Uma definição inicial de **economia**, haja vista ser possível muitas definições do termo, pode ser extraída de Passos e Nogami (2012, p. 5):

em termos etimológicos, a palavra “economia” vem do grego *oikos* (casa) e *nomos* (norma, lei). Teríamos então, a palavra *oikonomia* que significa “administração de uma unidade habitacional (casa)”, podendo também ser entendida como “administração da coisa pública” ou se um Estado.

Já em **Economia**, para Passos e Nogami (2012, p. 5), estuda-se “as maneiras pelas quais os diferentes tipos de sistemas econômicos administram seus limitados recursos com a finalidade de produzir bens e serviços.”

A complexa teia das relações sociais e a multiplicidade dos fatores condicionantes da atividade econômica dificultam, de certa forma, a formulação de uma definição abrangente para a economia. Além disso, como já destacamos, a economia é fortemente influenciada, tanto em sua construção como ramo de conhecimento, como na realidade, por diferentes concepções político-ideológicas, algumas até conflitantes entre si. Conseqüentemente, cada corrente de pensamento econômico enxerga a realidade sob ângulos diferenciados, a partir dos quais elabora suas concepções, estabelece seus conceitos e formata seus modelos. E tem mais: ao longo do tempo, as instituições econômicas e as concepções político-ideológicas se modificam. Torna-se geralmente maior a complexidade do processo econômico. Surgem novas preocu-

pações. E evolui, decorrentemente, o conceito de economia (ROSSETTI, 2014, p. 43-46).

1.3.2.1 Os vários significados do termo *economia*

A propósito da religião (que, para Marx, era a ideologia por excelência), Hegel distinguiu três momentos: *doutrina, crença e ritual*; assim, fica-se tentado a distribuir em torno desses três eixos a multiplicidade de ideias associadas com o termo “ideologia”: a ideologia como um complexo de ideias (teorias, convicções, crenças, métodos de argumentação); a ideologia em seu aspecto externo, ou seja, a materialidade da ideologia, os Aparelhos Ideológicos de Estado; e por fim, o campo mais fugidio, a ideologia “espontânea” que atua no cerne da própria “realidade” social (ZIZEK, 1996, p. 15).

Segundo Singer (2005, p. 7), “podemos distinguir pelo menos três significados do termo *economia*”:

- a qualidade de ser estrito ou austero no uso de recursos ou valores;
- a característica comum de uma ampla gama de atividades que compõe a *economia* de um país, de uma cidade, etc;
- a ciência que tem por objeto a atividade que dá o segundo significado.

A economia (ciência) é a sistematização do conhecimento sobre a economia (atividade).

1.3.2.2 A economia como atividade

A ciência se divide a respeito da definição de economia como atividade, entre social (escola *marxista*) e individual (escola *marginalista*) (SINGER, 2005, p. 9).

Enquanto para os *marxistas* a atividade econômica é sempre coletiva, praticada mediante a divisão social do trabalho, para os *marginalistas* a atividade econômica é em sua essência individual, que atuam autonomamente, tendo em vista apenas seus desejos ou suas necessidades (SINGER, 2005, p. 10).

1.3.2.3 A economia como ciência

Também diferem os *marxistas* e os *marginalistas* quanto a definição de economia como ciência.

Enquanto para os *marxistas* a economia política é a ciência do social, abrangendo em seu campo de estudo o conjunto de atividades que formam a vida econômica da sociedade (SINGER, 2005, p. 14), para os *marginalistas* a ciência econômica tem como modelo as ciências da natureza, onde cada uma das quais tem como objeto próprio um determinado “setor” do universo físico. Analogamente, as ciências do homem teriam como objeto um “setor” do universo humano (SINGER, 2005, p. 15).

Para Rangel, “ciência é classificação e medida – não apenas medida, como pode se depreender do lema econométrico. Se ciência fosse medida não haveria ciência em Aristóteles ou Hegel” (RANGEL, 2012c, p. 204).

A evolução da economia, segundo Rangel (2012c), dá-se através de um duplo processo evolutivo, o fenomenal e o numenal, seguindo a filosofia de Kant:

a economia é uma ciência histórica por excelência – qualidade que partilha com outras ciências sociais. Quer isso dizer que está submetida a um duplo processo evolutivo: o fenomenal (como representação, como ideia da coisa, como “coisa para nós”, no sentido kantiano) e o numenal (como objeto, coisa representada, “coisa em si”) [...] e não pode ser estudada senão nesse duplo contexto (RANGEL, 2012c, p. 204).

1.3.3 A Economia como Ciência Social

Como Ciência Social, a Economia pode ser definida como a ciência:

que estuda como as pessoas e a sociedade decidem empregar recursos escassos, que poderiam ter utilização alternativa, na produção de bens e serviços de modo a distribuí-los entre as várias pessoas e grupos da sociedade, a fim de satisfazer as necessidades humanas (PASSOS; NOGAMI, 2012, p. 5).

Para Rossetti (2014, p. 31), no entanto, a Economia não é uma ciência com limites nitidamente definidos, assim como as demais ciências sociais:

À semelhança do que ocorre com os demais ramos das ciências sociais, não se pode considerar a economia como fechada em torno de si mesma. Pelas implicações da ação econômica sobre outros aspectos da vida humana, o estudo da economia implica a abertura de suas fronteiras às demais áreas das ciências

humanas. Esta abertura se dá em dupla direção, assumindo assim caráter **biunívoco**.

Segundo Rossetti (2014, p.32), a separação das ciências sociais em especialidades distintas é não-rigorosa, ou, ao contrário, estas especialidades estão entremeadas:

Em síntese, pode-se inferir que as interfaces da economia com outros ramos do conhecimento social decorrem de que as relações humanas e os problemas nelas implícitos ou delas decorrentes não são facilmente separáveis segundo níveis de referência rigorosamente pré-classificados. O referencial econômico deve ser visto apenas como uma abstração útil, para que se analisem aspectos específicos da luta humana pela sobrevivência, prosperidade, bem-estar individual e bem-comum. Ocorre, todavia, que essa mesma luta não se esgota nos limites do que se convencionou chamar de relações econômicas. Vai muito além, abrangendo aspectos que dizem respeito à postura ético-religiosa, às formas de organização política, aos modos de relacionamento social, à estruturação da ordem jurídica, aos padrões das conquistas tecnológicas, às limitações impostas pelas condições do meio ambiente e, mais abrangentemente, à formação cultural da sociedade.

1.3.4 A Economia e o Direito

Rangel (2012b, p. 467) discorre a respeito da ineficácia do uso da força da lei para fixação de variáveis econômicas, como a taxa de juros:

As leis que busquem fazer isso são virtualmente inúteis [...] porque sabemos que a eficácia das leis é muito relativa e, na maior parte dos casos, elas não passam mesmo de atos homologatórios de mudanças, no fundamental, já acontecidas. Quando não são natimortas, como acontece com aquelas que pretendem disciplinar matérias para o que não se criaram ainda – ou não existem mais – condições objetivas.

Mas observa que não o são (inúteis) “aquelas que busquem competentemente influir sobre as condições objetivas a que me referi. Por exemplo, as leis que disciplinem a qualidade da garantia dos papéis de crédito em circulação no mercado.”

Mas isto é assunto para ciência. Ciência econômica e ciência jurídica, nada tendo em comum com esse pseudojuridicismo que imagina que tudo se pode fazer por decreto (RANGEL, 2012b, p. 467).

E desenvolve um exemplo do uso eficiente da lei para um eficiente manejo das variáveis econômicas:

nossos serviços de utilidade pública estão organizados como serviços públicos concedidos a empresas públicas. Por exigência legal [...] esses serviços não podem usar, para a garantia de seus papéis de crédito, a hipoteca dos bens comprometidos na prestação dos ditos serviços de utilidade pública (RANGEL, 2012b, p. 469).

Para contornar este problema, segundo Rangel (2012b, p. 469), “o Estado passou, sistematicamente a conceder o seu aval – uma garantia fidejussória e não real, portanto –, para a cobertura das operações de crédito das empresas públicas[...]”, com lastro em “recursos fiscais e parafiscais futuros.”

Estes recursos fiscais e parafiscais futuros, segundo Rangel (2012b, p. 469), “[...]somente serão cobráveis a prazos cada vez mais longos, com inevitáveis reflexos sobre a taxa de juros, a qual, ao elevar-se [...] esvazia a garantia fidejussória oferecida”, o que, segundo ele, àquela época, tornaria o custo dos serviços públicos proibitivos.

Rangel ainda prevê que:

Breve teremos uma Constituinte e, se esta não tiver que ser um desses bate-papos inconseqüentes que nos acontecem frequentemente, deverá cuidar desse problema e conduzir à única solução possível, que será a privatização dos serviços de utilidade pública, única maneira de cortar o nó górdio de nossa presente problemática econômica e, também, jurídica, política e social, no sentido mais lato. Tudo isso envolve complicadas questões jurídicas, mas nada que se pareça com o primarismo de supor que se podem fixar as taxas de juros por decreto (RANGEL, 2012b, p. 469).

Em outro artigo (RANGEL, 2012g, p. 717), Rangel afirma que “[...] embora sem plano concebido, o enquadramento institucional[...]” (dos serviços de utilidade pública) foram mudando, numa “[...] ordem perfeitamente

lógica, a saber: (a) serviços públicos concedidos a empresas privadas estrangeiras; (b) serviços públicos de administração direta do Estado; (c) serviços públicos concedidos a empresas públicas.”

No entanto, o “uso do crédito garantido pelos recursos fiscais futuros, levado além do razoável, colocou-o [...]” (o Estado) “[...] na condição de devedor insolvente” (RANGEL, 2012g, p. 718).

Rangel (2012g, p. 718) afirma ainda que “o novo enquadramento institucional, que deverá tomar o lugar do caduco instituto da concessão do serviço público a empresa pública [...]”, seria “a conversão da concessão do serviço público a empresa pública, em concessão do mesmo serviço público a empresa privada [...].”

Com efeito, o concessionário privado poderá emitir títulos com garantia hipotecária. Essa garantia será oferecida ao Estado, o único tomador possível dos ativos comprometidos na prestação de serviços públicos, em troca de seu aval. Não mais o atual e desmoralizado aval, coberto pela promessa de recursos fiscais futuros, mas um aval hipotecariamente garantido, porque o Estado passará a assumir a dupla função de poder concedente e credor hipotecário, em vez de sua presente posição de devedor insolvente (RANGEL, 2012g, p. 719).

Segundo Rangel (2012g, p. 718), estes serviços públicos são: “[...] atividades monopólicas, isto é, cujos preços não podem ser estabelecidos pela concorrência, de resto inexistente. Os preços de tais serviços são estabelecidos através de tarifas, fixadas pelo poder concedente”, que “[...] poderá ser maior ou menor do que o custo, sendo a diferença, no primeiro caso, uma forma de imposto, embora cobrado, não pelos guichês do Tesouro, mas pelos do concessionário e, no segundo caso, um subsídio a ser pago pelo Tesouro [...]” (RANGEL, 2012g, p. 721).

Para que isto ocorra, segundo Rangel (2012g, p. 721), “a legislação a vigorar deverá conduzir à fixação correta e transparente desses parâmetros estratégicos: (a) custo do serviço; (b) tarifa a vigor.”

1.4 Legislação e competências

Esta seção trata da legislação brasileira que rege a economia nacional, bem como do funcionamento das principais instituições responsáveis pelo

bom funcionamento da mesma. Na subseção 1.4.1 será analisada a conceituação de Sistema Financeiro Nacional, sua evolução histórica, desde a chegada da Família Real até os dias atuais, bem como sua atual estrutura legal. Na subseção 1.4.2 são mostradas as principais atribuições legais das autoridades monetárias brasileiras. Na subseção 1.4.3, são discutidos as leis e os princípios econômicos que regem a política monetária no Brasil, enquanto na subseção 1.4.4 é mostrado o que ocorre em outros países do globo em relação à matéria.

1.4.1 Sistema Financeiro Nacional

1.4.1.1 Conceituação

Segundo Fortuna (2015, p. 16), “uma conceituação bastante abrangente de sistema financeiro poderia ser a de um conjunto de instituições que se dedicam, de alguma forma, ao trabalho de propiciar condições satisfatórias para a manutenção de um fluxo de recursos entre poupadores e investidores”.

O **mercado financeiro**, “onde se processam essas transações [...] pode ser considerado com o elemento dinâmico no processo de crescimento econômico, uma vez que permite a elevação das taxas de poupança e investimento” (FORTUNA, 2015, p. 16).

O sistema financeiro nacional está subdividido em diversos grupos de instituições, a saber (FORTUNA, 2015, p. 18):

- **Autoridades Monetárias:** do qual fazem parte o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central do Brasil (BC ou Bacen)
- **Autoridades de apoio:** do qual fazem parte a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), o Banco do Brasil (BB), o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), a Caixa Econômica Federal (CEF ou Caixa) e o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN)
- **Instituições Financeiras:** sejam elas monetárias (bancos comerciais, Caixas Econômicas, Bancos Cooperativos e Cooperativas de Crédito), não monetárias (bancos de desenvolvimento, bancos de investimento, sociedades de crédito, etc.) ou instituições auxiliares do Mercado Financeiro (Sociedades Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários, Sociedades Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários, Sociedades de Arrendamento Mercantil, Agências de Fomento ou Desenvolvimento e Investidores Institucionais)
- **Sistema Financeiro da Habitação (SFH):** atualmente operado pela Caixa, após a extinção do BNH (Decreto-Lei 2.291, de 21/11/1986)

- **Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC)**
- **Superintendência de Seguros Privados (SUSEP)**

1.4.1.2 Origem e Evolução Histórica

Segundo Brito (2005 apud SELAN, 2014, p. 12), as quatro grandes fases que marcaram a evolução histórica do sistema financeiro nacional foram:

A. Da Família Real até a Primeira Guerra Mundial (1808 – 1914). B. Da Primeira Guerra Mundial até a Segunda Guerra Mundial (1914 – 1945). C. Após a Segunda Guerra Mundial até a Grande Reforma Financeira (1945 – 1964). D. Da Grande Reforma Financeira até hoje (1.964 – nossos dias)

A primeira fase marcou-se pela abertura dos portos, com acordos comerciais diretamente entre as partes envolvidas; a segunda fase em conjunto com a permissão para instalação de bancos estrangeiros no país. (SELAN, 2014, p. 12)

Na segunda fase criou-se a Inspeção Geral de Bancos, em 1.920 e a Câmara de Compensação, em 1.921, que resultou no fortalecimento dos critérios e normas para atividade de intermediação financeira, com consequente crescimento da atividade bancária no país (SELAN, 2014, p. 12).

Na terceira fase, com a criação da Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc), com função de supervisão e controle do mercado monetário e a criação do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), com o objetivo de fornecer créditos de longo prazo e a substituição de importações (SELAN, 2014, p. 12).

1.4.1.3 Estrutura legal

No Brasil, até 1964, “o Sistema Financeiro Nacional – SFN – carecia de uma estruturação racional adequada às necessidades e carências da sociedade como um todo. A partir de então, foi editada uma série de leis que possibilitou esse reordenamento” (FORTUNA, 2015, p. 15-16):

- Lei da Correção Monetária (4.357/64) (BRASIL, 1964a)
- Lei do Plano Nacional da Habitação (4.380/64) (BRASIL, 1964b)
- Lei da Reforma do Sistema Financeiro Nacional (4.595/64) (BRASIL, 1964c)
- Lei do Mercado de Capitais (4.728/65) (BRASIL, 1965)
- Lei da CVM (6.385/76) (BRASIL, 1976a)
- Lei das S.A. (6.404/76) (BRASIL, 1976b)

- Nova Lei das S.A. (10.303/01) (BRASIL, 2001b)
- Decreto 3.995/01 (BRASIL, 2001a)¹
- Lei 10.411/02 (BRASIL, 2002)²
- Resolução CMN 3.040/02 (Banco Central do Brasil, 2002)

1.4.1.4 A Lei da Correção Monetária

Segundo Fortuna (2015, p. 15), a lei de correção monetária “instituiu normas para a indexação de débitos fiscais, criou títulos públicos federais com cláusula de correção monetária (ORTN) – destinados a antecipar receitas, cobrir déficit público e promover investimentos”.

Historicamente, a inflação brasileira superava os 12% ao ano e, com base no Direito Canônico, a Lei da Usura limitava os juros a 12% ao ano. As empresas e os indivíduos preferiam aplicar seus recursos disponíveis em outras alternativas, adiando, inclusive, o pagamento de suas obrigações tributárias. A mesma limitava a capacidade do Poder Público de financiar-se mediante a emissão de títulos próprios, impondo a emissão primária de moeda para satisfazer as necessidades financeiras (FORTUNA, 2015, p. 15).

Segundo Rangel, a correção monetária não foi criada com a lei 4.357/64, que apenas legalizou o que há muito já se praticava:

A correção monetária, que me lembre, não nasceu em 1964, quando a dupla Campos-Bulhões a fez promulgar, pelo punho de Castelo, mas seis ou sete anos antes, quando o mesmo grupo instituiu, pelo punho de Juscelino, o princípio da inclusão da diferença cambial na tarifa dos serviços de utilidade pública de eletricidade. Isto sem falarmos naquela “correção monetária” hostil a qualquer cálculo econômico sério, que sempre se praticou, sob a forma da inclusão do montante dos mútuos de um diferencial de preços somente explicável como antecipação da inflação futura. Esse diferencial que é o verdadeiro vilão na presente crise do sistema nacional de habitação (RANGEL, 2012d, p. 411).

¹ No original, uma incorreção: Fortuna cita o *decreto 3.995 de 31/10/2002*, quando na verdade o decreto é de 31/10/2001.

² O original cita a MP8/2002 (na verdade seria MP8/2001). Esta, após análise do congresso nacional, se transformou na lei citada.

Rangel (2012d, p. 411) ainda argumenta que a correção monetária teve o mérito de criar:

a possibilidade de um cálculo econômico razoavelmente sério, sob cuja égide criamos, em brevíssimo prazo, um dos maiores sistemas de poupança do mundo, sem o qual seria muito difícil explicar o chamado “milagre do Delfim”, que elevou a taxa de crescimento do PIB a mais de 10%, trazendo, ao mesmo tempo, a taxa de inflação, de mais de 100, a menos de 20% ao ano.

1.4.1.5 A Lei do Plano Nacional de Habitação

Como tentativa de solucionar o déficit habitacional urbano no Brasil, foi criado o Banco Nacional da Habitação (BNH).

A articulação deste sistema resultou da necessidade de gerar condições para a intermediação de recursos financeiros no específico setor da construção de habitações e urbanização/saneamento, tendo em vista o violento crescimento populacional urbano (FORTUNA, 2015, p. 44).

Em 1986, através do decreto-lei 2.291 (BRASIL, 1986), foi decretada a extinção do BNH e sua incorporação à Caixa Econômica Federal, mantendo as mesmas atribuições do BNH.

foi criado o Banco Nacional de Habitação (BNH), órgão gestor do também criado Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), destinado a fomentar a construção de casas populares e obras de saneamento e infraestrutura urbana, com moeda própria [...] e seus próprios instrumentos de captação de recursos – Letras Hipotecárias, Letras Imobiliárias e Cadernetas de Poupança. Posteriormente, a esses recursos foram adicionados os do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço – FGTS (FORTUNA, 2015, p. 15).

1.4.1.6 Lei da Reforma do Sistema Financeiro Nacional

Através desta lei foi criado o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central do Brasil (BCB ou Bacen), segundo Fortuna (2015, p. 15), com o objetivo de descentralizar a “gestão da política monetária, de crédito e finanças públicas”, então concentrados sob o “Ministério da Fazenda, na

Superintendência da Moeda e do Crédito – SUMOC – e no Banco do Brasil.” Para Fortuna, “essa estrutura não correspondia aos crescentes encargos e responsabilidades na condução da política econômica.”

1.4.1.7 Lei do Mercado de Capitais

Segundo Fortuna (2015, p. 15), com a edição desta lei foram “estabelecidos normas e regulamentos básicos para a estruturação de um sistema de investimentos destinado a apoiar o desenvolvimento nacional e atender à crescente demanda por crédito”.

1.4.1.8 Lei da CVM

Através desta lei foi “criada a Comissão de Valores Mobiliários – CVM –, transferindo do Banco Central a responsabilidade pela regulamentação e fiscalização das atividades relacionadas ao mercado de valores mobiliários (ações, debêntures, etc.)” (FORTUNA, 2015, p.16).

1.4.1.9 Lei das S.A.

A lei das S.A. foi criada para “atualizar a legislação sobre as sociedades anônimas brasileiras”, estabelecendo “regras claras quanto às características, forma de constituição, composição acionária, estrutura de demonstrações financeiras, obrigações societárias, direitos e obrigações de acionistas e órgãos estatutários e legais” (FORTUNA, 2015, p. 16).

1.4.1.10 Nova lei das S.A., decreto 3.995/01 e Lei 10.411/02

Consolidação dos dispositivos da Lei da CVM e da Lei das S.A., melhorando a proteção aos minoritários e dando força à atuação da CVM como órgão regulador e fiscalizador do mercado de capitais, incluindo os fundos de investimento e os mercados de derivativos (SELAN, 2014, p. 14).

1.4.2 Autoridades Monetárias

1.4.2.1 Conselho Monetário Nacional (CMN)

Para Fortuna (2015, p. 19), o CMN, “como órgão normativo, por excelência, não lhe cabem funções executivas, sendo o responsável pela fixação das diretrizes das políticas monetária, creditícia e cambial do País. Pelo envolvimento destas políticas no cenário econômico nacional, o CMN acaba se transformando num conselho de política econômica.”

De acordo com a lei n.º 4.595 de 31 de dezembro de 1964 (BRASIL, 1964c, art. 3º), quanto ao Conselho Monetário Nacional (CMN), dispõe a legislação em vigor, que sua política objetivará:

I - Adaptar o volume dos meios de pagamento às reais necessidades da economia nacional e seu processo de desenvolvimento;

II - Regular o valor interno da moeda, para tanto prevenindo ou corrigindo os surtos inflacionários ou deflacionários de origem interna ou externa, as depressões econômicas e outros desequilíbrios oriundos de fenômenos conjunturais;

III - Regular o valor externo da moeda e o equilíbrio no balanço de pagamento do País, tendo em vista a melhor utilização dos recursos em moeda estrangeira;

IV - Orientar a aplicação dos recursos das instituições financeiras, quer públicas, quer privadas; tendo em vista propiciar, nas diferentes regiões do País, condições favoráveis ao desenvolvimento harmônico da economia nacional;

V - Propiciar o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos financeiros, com vistas à maior eficiência do sistema de pagamentos e de mobilização de recursos;

VI - Zelar pela liquidez e solvência das instituições financeiras;

VII - Coordenar as políticas monetária, creditícia, orçamentária, fiscal e da dívida pública, interna e externa.

A lei 12.543/2011 (BRASIL, 2011, art. 1º) ainda trata de designar ao CMN a função de estabelecer, para fins da política monetária e cambial, condições específicas para negociação de contratos derivativos, independentemente da natureza do investidor, podendo, inclusive:

- a) determinar depósitos sobre os valores nominais dos contratos; e;
- b) fixar limites, prazos e outras condições sobre as negociações dos contratos derivativos.

E, finalmente, com o decreto n.º 3088 de 21 de junho de 1999 (BRASIL, 1999), coube mais uma vez ao CMN a função de estabelecer as **metas de inflação** e os respectivos intervalos de tolerância.

Ao longo do tempo o CMN teve a sua composição alterada, “de acordo com as exigências políticas e econômicas de cada momento” (FORTUNA, 2015, p. 19).

Com o Plano Real, por exemplo, através da Medida Provisória 542 (BRASIL, 1994), posteriormente convalidada pela lei 9.069 (BRASIL, 1995), foi simplificada a composição do CMN, “caracterizando seu perfil monetário, que passou a ser integrado pelos seguintes membros: Ministro da Fazenda (Presidente), Ministro do Planejamento, Orçamento e Gestão, e Presidente do Banco Central” (FORTUNA, 2015, p. 19).

1.4.2.2 Banco Central do Brasil – BC ou Bacen

Segundo Fortuna (2015, p. 20), O BC foi criado “para atuar como órgão executivo central do sistema financeiro”.

No Brasil compete ao Banco Central da República do Brasil (Bacen), segundo a lei n.º 4.595 de 31 de dezembro de 1964 (BRASIL, 1964c): “cumprir e fazer cumprir as disposições que lhe são atribuídas pela legislação em vigor e as normas expedidas pelo Conselho Monetário Nacional”.

São de sua privativa competência (FORTUNA, 2015, p.21):

- emitir papel-moeda e moeda metálica nas condições e limites autorizados pelo CMN;
- executar os serviços do meio circulante;
- receber os recolhimentos compulsórios dos bancos comerciais e os depósitos voluntários das instituições financeiras e bancárias que operam no País;
- realizar operações de redesconto e empréstimo às instituições financeiras dentro de um enfoque de política econômica do Governo ou como socorro a problemas de liquidez;
- regular a execução dos serviços de compensação de cheques e outros papéis;
- efetuar, como instrumento de política monetária, operações de compra e venda de títulos públicos federais;
- emitir títulos de responsabilidade própria, de acordo com as condições estabelecidas pelo CMN;
- exercer o controle de crédito sob todas as suas formas;
- exercer a fiscalização das instituições financeiras, punindo-as quando necessário;
- autorizar o funcionamento, estabelecendo a dinâmica operacional, de todas as instituições financeiras;
- estabelecer as condições para o exercício de quaisquer cargos de direção nas instituições financeiras privadas;
- vigiar a interferência de outras empresas nos mercados financeiros e de capitais;

- controlar o fluxo de capitais estrangeiros, garantindo o correto funcionamento do mercado cambial, operando, inclusive, via outro, moeda ou operações de crédito no exterior;
- determinar periodicamente, via Comitê de Política Monetária – Copom, a taxa de juros de referência para as operações de um dia com títulos públicos – a taxa SELIC e;
- formalizar e institucionalizar de forma complementar ao Copom, via Comitê de Estabilidade Financeira – Comef, os processos formais de discussão interna, divulgando o Relatório de Estabilidade Financeira com o foco de apresentar a sua visão do sistema financeiro e das suas condições de risco, reforçando o conceito de que o BC tem duas instâncias decisórias para cumprir seus dois principais objetivos: garantir a estabilidade do sistema financeiro e resguardar o poder de compra da moeda.

1.4.3 A Política Monetária no Brasil

1.4.3.1 Metas de inflação

De acordo com Blanchard (2007, p. 509), “em muitos países, bancos centrais definiram como objetivo principal atingir uma taxa de inflação baixa, tanto no curto prazo quanto no médio prazo. Isso é conhecido como *metas de inflação*.”

Segundo Fortuna (2015, p. 60), “a partir do segundo semestre de 1999, a política monetária no Brasil passou a ser subordinada ao conceito de *Inflation Targeting* ou Meta de Inflação” e as “suas sistemáticas são estabelecidas por decreto presidencial e servem como diretriz para a política monetária, além de calibrar a liquidez da economia de forma a assegurar o crescimento econômico sustentado”.

Assim, por lei, o BC tem a obrigação de usar todos os meios necessários de política monetária para a obtenção destas metas, sendo o principal deles a definição periódica da taxa Selic que serve de referência para as demais taxas de juros da economia. Uma vez estabelecidas, elas não podem ser alteradas, seja por choques externos ou internos (FORTUNA, 2015, p. 60).

As metas são definidas pelo CMN por proposta do Ministro da Fazenda, tem um intervalo de tolerância para cima e para baixo e o índice escolhido para a referência de inflação é o IPCA do IBGE, em qualquer tipo de expurgo (FORTUNA, 2015, p. 60).

De acordo com Fortuna (2015, p. 60), “o estabelecimento do sistema de metas provocou mudanças no funcionamento do Copom e obrigou o BC a produzir e divulgar a cada trimestre civil um ‘Relatório de Inflação’”.

Este documento, que é de conhecimento público, aborda o desempenho do sistema de metas, os resultados das decisões anteriores de política monetária e uma avaliação futura da inflação, ou seja, qual a tendência dos índices e, se for o caso, a necessidade de correção de sua trajetória para a adequação da meta. Graças a este relatório, o sistema de metas fica transparente para o público e gera a confiança e a participação necessárias ao sucesso, de forma que toda a sociedade dê a sua contribuição possível para a convergência à meta de inflação (FORTUNA, 2015, p.60-61).

1.4.3.2 Copom

Segundo Fortuna (2015, p. 61), o Copom é composto pelos oito membros da Diretoria Colegiada do BC, com direito a voto, sendo presidido pelo presidente do BC, que tem o voto de qualidade.

A criação do Copom buscou proporcionar maior transparência e ritual adequado ao processo decisório da autoridade monetária, a exemplo do que já era adotado pelo *Federal Open Market Committee* (FOMC), do *Federal Reserve*, nos Estados Unidos, e pelo *Central Bank Council*, do *Bundesbank*, na Alemanha, procedimento também adotado, em 06/1998, pelo *Bank of England* na Inglaterra, com a criação do seu *Monetary Policy Committee* (MPC), assim como pelo Banco Central Europeu desde a criação da moeda única, em 01/99 (FORTUNA, 2015, p. 61).

1.4.4 A Política Monetária no mundo

Segundo Wikipedia (2017c) há no mundo 27 países que adotam o sistema de metas de inflação integralmente, sendo que os pioneiros foram a Nova Zelândia, o Canadá e o Reino Unido. “The first three countries to implement fully-fledged inflation targeting were New Zealand, Canada and the United Kingdom in the early 1990s, although Germany had adopted many elements of inflation targeting earlier”³.

³ Os primeiros três países a implementar a meta de inflação integral foram a Nova Zelândia, o Canadá e o Reino Unido no início dos anos 90, embora a Alemanha tivesse adotado muitos

Entre os mais importantes bancos centrais do mundo, é importante citar o *Federal Reserve* e o Banco Central Europeu, embora estes não se considerem como tal, apesar de declararem publicamente buscar uma meta (WIKIPEDIA, 2017c).

1.4.4.1 Estados Unidos da América – EUA

Nos EUA, os autores do *Federal Reserve Act* propositadamente rejeitaram o conceito de um único banco central.

Em vez disso, eles previram um sistema com três características principais (FEDERAL RESERVE, a):

- 1) um Conselho de administração central;
- 2) uma estrutura operacional descentralizada de 12 *Reserve Banks*, e;
- 3) uma combinação de características públicas e privadas.

Embora partes do *Federal Reserve System* compartilhem algumas características com entidades do setor privado, o Federal Reserve foi criado para servir Interesse público.

Existem três entidades-chave no *Federal Reserve System*: o *Board of Governors*, os *Reserve Banks* e o *Federal Open Market Committee* (FOMC). O *Board of Governors*, um órgão do governo federal que reporta e está diretamente responsável perante o Congresso, fornece orientação geral para o Sistema e supervisiona os 12 *Reserve Banks*.

1.4.4.2 O Federal Open Market Committee – FOMC

O *Federal Open Market Committee* (FOMC), órgão no qual muito provavelmente o Brasil se baseou para estruturar o nosso órgão equivalente – o Copom –, consiste de doze membros – sete membros do *Board of Governors* do *Federal Reserve System*; o presidente do *Federal Reserve Bank of New York*; e quatro dos onze presidentes dos outros *Reserve Banks* remanescentes –, que se revezam no período de um ano. Presidentes não-votantes assistem às reuniões do Comitê, participam nas discussões e contribuem para a avaliação do Comitê sobre a economia e as opções políticas.

O *Federal Reserve* controla as três ferramentas da política monetária – operações de mercado aberto, a taxa de juros básica, e os depósitos compulsórios. Enquanto o *Board of Governors* do *Federal Reserve System* é respon-

elementos do (sistema de) metas de inflação antes.

sável pela taxa de desconto e depósitos compulsórios, o FOMC é responsável pelas operações de mercado aberto.⁴

1.4.4.3 O Federal Reserve Board of Governors

O *Board of Governors* – ou Conselho de “Governantes” do FED –, localizado em Washington, D.C., é o corpo do *Federal Reserve System*. É dirigido por sete membros, ou “governantes”, que são nomeados pelo presidente dos EUA e confirmados pelo Senado americano. O Conselho orienta o funcionamento do *Federal Reserve System* para promover os objetivos e cumprir as responsabilidades atribuídas ao *Federal Reserve* pelo *Federal Reserve Act* (FEDERAL RESERVE, b).

The FOMC is charged with overseeing “open market operations”, the principal tool by which the Federal Reserve executes U.S. monetary policy. These operations affect the federal funds rate, which in turn influence overall monetary and credit conditions, aggregate demand, and the entire economy. The FOMC also directs operations undertaken by the Federal Reserve in foreign exchange markets and, in recent years, has authorized currency swap programs with foreign central banks.⁵

1.4.4.4 O Federal Reserve Act

A função declarada dos bancos centrais difere de país para país. Nos EUA, a função declarada do Federal Reserve (FED) é dada pelo *Federal Reserve Act* (US CONGRESS, 1977, Title II, Sec. 202):

The Board of Governors of the Federal Reserve System and the Federal Open Market Committee shall maintain long run growth of the monetary and credit aggregates commensurate with the economy’s long run potential to increase production, so as to promote

⁴ Ver www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomc.htm.

⁵ O FOMC é encarregado de supervisionar as “operações de mercado aberto”, o instrumento principal pelo qual o *Federal Reserve* executa a política monetária nos EUA. Estas operações afetam a taxa dos fundos federais, que por sua vez influenciam condições monetárias e de crédito globais, demanda agregada e toda a economia. O FOMC também dirige as operações nos mercados de câmbio e, nos últimos anos, autorizou programas de troca de moeda com bancos centrais estrangeiros.

effectively the goals of maximum employment, stable prices, and moderate long-term interest rates⁶.

1.4.4.5 Metas de Inflação nos EUA

Conforme Spicer (2012), apenas em 2012 o *Federal Reserve* adotou o sistema de metas de inflação, mirando uma taxa de inflação de 2% ao ano.

⁶ O Conselho de Governadores do Sistema do *Federal Reserve* e o *Federal Open Market Committee* manterão o crescimento de longo prazo dos agregados monetários e de crédito compatíveis com o potencial de longo prazo da economia para aumentar a produção, de modo a promover eficazmente os objetivos de máximo emprego, preços estáveis, e taxas de juros de longo prazo moderadas.

2 História do Direito Econômico e Economia Contemporânea

Neste capítulo examinamos na seção 2.1 um pouco da história do Direito Econômico desde o seu surgimento, no Congresso de Jena, em 1911, passamos pelo conceito da transversalidade do Direito Econômico e listamos as principais escolas de Direito Econômico identificadas por Carvalhosa. Posteriormente, na seção 2.2, analisamos a relação do Estado, tal qual se apresenta na atualidade, com a Economia, e a separação entre o domínio econômico e o domínio político surgido do florescimento do capitalismo. Em seguida, é feita uma análise da estruturação do Brasil como um Estado e como este se integra à ordem econômica global, para então, na seção 2.3 passarmos a um breve apanhado sobre a história econômica do Brasil desde o início da nossa industrialização, na década de 1930, dando destaque ao conflito ideológico surgido no Brasil no segundo pós-guerra e que permeia as nossas escolas econômicas até a atualidade.

Finalmente, na seção 2.4, expõem-se alguns conceitos básicos referentes à Ciência Econômica sem os quais não se pode evoluir no sentido de legal. Infelizmente, não se pode escrever o bom Direito Econômico – normatizar eficientes regulações, definir e garantir direitos econômicos básicos do cidadão, definir os princípios básicos que regulam as interações econômicas entre os indivíduos, sem um estudo profundo das Ciências Econômicas. Como pretendemos ter mostrado em subseção 1.3.4, as leis que definem o ambiente econômico não podem ser elaboradas com base apenas no bom-senso ou mesmo na melhor das boas intenções de pessoas leigas em Economia, pois estas estão condenadas a morte já antes do seu nascimento. São leis *natimortas*, nas palavras de Ignácio Rangel.

Para Rangel (2012a, p. 553), “a classificação das ciências de Comte - De Greef, dialetizada por Antônio Lopes da Cunha, meu professor de introdução à ciência do direito, mostrou-me a conexão entre o direito e a economia. Descobrir o fundo econômico de nossas leis passou a ser o meu objetivo central [...]”. Assim, parece-nos indispensável a quem pretende contribuir com o estudo do Direito Econômico que se aprofunde nos estudos não apenas das Ciências Econômicas, mas na própria História Econômica, para que não se repitam no presente e no futuro os erros do passado.

2.1 História do Direito Econômico

Segundo Nusdeo (2013, p. 19-20), a história do Direito Econômico tem seu germen no congresso de Jena em 1911, tendo à frente Justus Wilhelm Heddmann, “cujo escopo era o de discutir a recente evolução do Direito, em face das sensíveis transformações da sociedade alemã”, quando sua indústria, de desenvolvimento “tardio em relação às demais potências industriais, passou a afrontá-las comercialmente com a crescente conquista de mercados até então tidos por elas como cativos, certamente uma das causas da primeira Grande Guerra”.

O congresso de Jena concluiu-se com o lançamento de um manifesto ao qual se deu o significativo título de “por um Direito Moderno”, também conhecido com Manifesto de Jena ou o Manifesto por um novo Direito. (NUSDEO, 2013, p. 20).

Naquele mesmo ano, havia-se fundado uma sociedade chamada Recht und Wirtschaft (Direito e Economia) cujas atividades iniciadas no ano seguinte foram obnubiladas pelos eventos bélicos de 1914-1918, ao cabo dos quais um intenso labor de pesquisa e de elaboração doutrinária levou a se fixar sempre, na Alemanha, o conceito de um Direito Econômico que, a seguir, chegaria à Itália, França e demais países do continente (NUSDEO, 2013, p. 20).

2.1.1 A ordem econômica constitucional e a definição de constituição econômica

A percepção da necessidade de um direito econômico “de legge ferenda” acabou positivando em nível nada menos que constitucional, não longe dali, em Weimar, poucos anos depois, em 1919, quando promulgada a nova constituição republicana, inaugurando-se a tradição de as cartas magnas políticas contarem com um capítulo inteiramente dedicado à vida econômica (Wirtschaftleben) destinado, em última análise, a definir e estruturar, de maneira explícita, o sistema econômico adotado pela nação (NUSDEO, 2013, p. 20).

Segundo Nusdeo (2013, p. 20-21), a tradição das cartas magnas conta com um capítulo à parte, inteiramente dedicado à vida econômica:

[...]seria formalmente - apenas formalmente - quebrada trinta anos mais tarde, quando a Constituição de Bonn, no segundo pós-guerra dispensou a apresentação de um capítulo próprio e exclusivo para tal mister e distribui os parâmetros da Ordem Econômica – leia-se sistema econômico – por várias seções do texto constitucional, sendo mais preciso hodiernamente referir-se a uma ‘constituição econômica’ mais do que a uma ‘ordem econômica’ nela inserida, como se fora um corpo estranho.

Mas Nusdeo pondera que apesar da Constituição de Weimar inaugurar a tradição da inserção de uma “ordem econômica” no texto constitucional, isso não quer dizer que as constituições do mundo ocidental moderno anteriores a ela, ditas liberais, fossem omissas sobre este assunto, porém a ordem econômica nestas constituições, como a americana, se fez de “maneira oblíqua, qual seja, por meio de capítulo ou tomo, onde se definiam os direitos e garantias individuais” (NUSDEO, 2013, p. 22). O papel da Constituição de Weimar foi lançar as bases “para a criação de um novo sistema econômico, gradualmente introduzido nos vários países até então pautados pela ideologia liberal” (NUSDEO, 2013, p. 23), sem com isso eliminar o mercado, “mas simplesmente procurou atenuar ou eliminar as suas falhas operacionais mais evidentes[...].”

2.1.2 A transversalidade do Direito Econômico

Segundo Nusdeo (2013, p. 24), o jurista italiano Finzi o direito econômico podia ser visto como “uma espécie de plano horizontal a seccionar ou a atravessar todos os ramos da árvore jurídica tal como concebida na era liberal, deixando em cada um deles a sua marca inconfundível [...] plano seccionador que, qual a vergôntea da árvore, sai do seu tronco comum - a constituição” - para perpassá-la de ponta a ponta“.

Estava, assim, lançado o conceito essencial de ‘transversalidade’, o qual chega ao âmago do novo direito, revelando claramente que a dicotomia de Ulpiano, capturada pela ideologia liberal, à qual se ajustou tão bem, tornou-se em grande parte superada no quadro do novo sistema gradualmente estruturado no mundo ocidental à partir do primeiro após-guerra e consolidado, ao depois, no segundo após-guerra, com pleno acolhimento do direito econômico, como seu sustentáculo ideológico e da transversalidade, como sua base teórico-funcional (NUSDEO, 2013, p. 24).

2.1.3 As diferentes escolas de pensamento do Direito Econômico

Segundo Nusdeo, Carvalhosa (1973) classificou “onze escolas ou correntes de pensamento, às quais acrescenta mais uma correspondente àqueles que negam qualquer individualidade à disciplina. Segundo o Autor, tais escolas podem ser assim classificadas” (NUSDEO, 2013, p.26):

- 1) Escola dogmática publicista/privatista;
- 2) Escola integrativa publicista/privatista, indefinida quanto ao método;
- 3) Escola autonomista de direito público econômico;
- 4) Escola de direito público econômico, não definida quanto ao método;
- 5) Escola de direito econômico da empresa;
- 6) Escola do direito administrativo da economia, não autonomista;
- 7) Escola do direito internacional econômico ou do direito das comunidades econômicas;
- 8) Escola do direito do desenvolvimento;
- 9) Escola teleológica ou de direito aplicado;
- 10) Escola de aceitação genérica e indefinida do direito econômico;
- 11) Colocações particularistas.

2.1.4 A Economia segundo o Direito Econômico

Para Seldom e Pennance (1968 apud CARVALHOSA, 1973, p. 47), “a Economia ‘é uma ciência do comportamento e não uma ciência normativa’ por isso que é definida como ciência de aplicação de recursos escassos (com usos alternativos) a numerosos e possíveis objetivos”, ou seja, a Economia é uma ciência meramente explicativa, que cuida de explicar as relações humanas como elas são, mas não como elas deveriam ser, deixando esta atribuição às outras ciências sociais. “Portanto, é na Ciência Política, na Ética, na Sociologia, e no Direito, que se vão encontrar os juízos de valor para se empreenderem os rumos de ação recomendáveis no campo econômico” (CARVALHOSA, 1973, p. 48).

Para Seldom e Pennance (1968 apud CARVALHOSA, 1973, p. 48), “a Economia desenvolve termos que tornam possível classificar os acontecimentos econômicos. Esses termos ajudam a fixação da política econômica”. Para Carvalhosa (1973, p.48-49), “essa fixação decorre, no entanto, da conjugação desses termos com valores próprios de outras ciências, notadamente a Política”, e é o Direito, nesta associação, o meio necessário à consecução dos fins da política econômica, desejados pelo Estado (CARVALHOSA, 1973, p. 49).

Produzem-se, assim, as normas jurídicas necessárias à adequação do meio social aos comportamentos econô-

micos, racionalmente propostos. Visam, principalmente, a conduta dos fatores sociais de produção, em suas inter-relações, nas relações decorrentes das atividades mercadológicas, e naquelas com o próprio Estado, impondo obrigações, proibindo determinadas práticas e facultando outras (CARVALHOSA, 1973, p. 49).

2.1.5 O Direito Econômico no plano metodológico

O Direito Econômico seria um direito aplicado ou um direito originário? Essa questão fundamental em torno do método de análise das normas que se pretende identificar como próprias da nova disciplina .

2.2 Estado e forma política

Para Mascaro (2013, p. 13), “o avanço na compreensão do Estado e da política, na atualidade, se faz, necessariamente, superando todas as mistificações teóricas que ainda se limitam apenas a definições jurídicas ou metafísicas como a de que o Estado é o bem comum ou legítimo”, nem nas “teorias políticas parcialmente críticas, como as de Weber e Foucault”, ou nas “teorias que separam a o Estado e a política do todo”, ou ainda nas “leituras políticas neoinstitucionalistas.” “A compreensão do Estado só pode se fundar na crítica da economia política capitalista, lastreada necessariamente na totalidade social” (MASCARO, 2013, p.14).

Para Mascaro (2013, p. 17), “o Estado, tal qual se apresenta na atualidade, não foi uma forma de organização política vista em sociedades anteriores da história. Sua manifestação é especificamente moderna, capitalista.” Ainda Mascaro argumenta que, no capitalismo, “abre-se a separação entre o domínio econômico e o domínio político”, outrora sempre concomitantes. “Ao contrário de outras formas de domínio político, o Estado é um fenômeno especificamente capitalista” (MASCARO, 2013, p. 18), em que este:

se revela como um aparato necessário à reprodução capitalista, assegurando a troca de mercadorias e a própria exploração da força de trabalho sob forma assalariada. As instituições jurídicas que se consolidam por meio do aparato estatal — o sujeito de direito e a garantia do contrato e da autonomia da vontade, por exemplo — possibilitam a existência de mecanismos apartados dos próprios exploradores e explorados (MASCARO, 2013, p. 18).

Mascaro (2013, p. 20) pondera que “se há uma relação direta entre capitalismo e Estado, não é o Estado, como um aparato de poder aparentemente soberano, que dá origem à dinâmica do capitalismo, mas sim o contrário.”

Se o Estado não pode ser compreendido como um elemento salvador, de contraponto à lógica econômica capitalista — como ainda persistem em ver muitas teorias econômicas e políticas progressistas de esquerda —, no entanto, tampouco pode ser entendido como elemento deletério a um pretenso equilíbrio natural perfeito dos mercados — como visões de direita, miseravelmente, insistem em propalar (MASCARO, 2013, p. 115).

Para Mascaro (2013, p. 34), “entre as instituições de Estado e do direito há uma relação simbiótica, em nível estrutural. No capitalismo, a forma política estatal é imediatamente acompanhada da forma jurídica” [...]. Para Mascaro (2013, p. 39), “há um nexó íntimo entre forma política e forma jurídica, mas não porque ambas sejam iguais ou equivalentes, e sim porque remanescem da mesma fonte”, a saber, as “formas sociais mercantis capitalistas.”

Para Mascaro (2013, p. 50) é considerado capitalista o Estado não pelas classes que o dominam, mas pela sua forma.

Coaduna com as teorias de Mascaro a análise de Rangel (2012c, p. 207-208, grifo nosso), sobre a constituição do Estado brasileiro face a sua integração na ordem econômica global:

A articulação de formações econômicas não coetâneas realiza-se através de instituições adequadas, que exprimem juridicamente a duplicidade. Por exemplo, **no ponto em que se unem o atual mercado nacional brasileiro e o mercado mundial**, o primeiro caracterizado por uma abundante formação de procura efetiva — um mercado “clássico”, por isso — e o segundo por insuficiência dessa mesma procura — um mercado “keynesiano”, para usarmos a mesma imagem — **emerge**, sem que ninguém o tivesse desejado e até contra o desejo expresso dos introdutores das nossas sucessivas “reformas” institucionais, o **capitalismo de Estado**, juridicamente caracterizado pelo monopólio da divisa, combinado com o monopólio da mesma. Uma vez configurado o novo instituto, muda o sentido dos fenômenos econômicos.

Posteriormente, Rangel (2012c, p. 211-212) coloca em pauta os efeitos econômicos da política de substituição de importações e explica que, neste processo, “a renda nacional nominal e real se expande, rompendo o tradicional equilíbrio entre o volume de comércio exterior e a renda nacional”, tendo como consequência a expansão da “procura de importações, independentemente da oferta de importações ou capacidade para importar”, destruindo assim “todas as possibilidades de um equilíbrio cambial enquanto durar o processo de industrialização, a menos que se modifiquem radicalmente as condições institucionais do comércio exterior”, no caso, através do “estabelecimento do monopólio da divisa pelo Estado, o qual supõe, como é óbvio, o monopólio — de resto necessário para a orientação da oferta de exportações, no sentido de possibilitar a máxima receita de divisas”.

2.3 História Econômica do Brasil nos século XX e XXI

Segundo Rangel (2012c, p. 208), historicamente, “nossa evolução foi exatamente o inverso da de todas as nações europeias emergidas na Idade Média, onde só paulatinamente o comércio exterior foi sendo introduzido como um elemento constante e regular do âmbito das trocas.” Desta maneira, “o comércio exterior, na vida, como nos modelos teóricos, foi, para esses países, uma complicação introduzida no primitivo modelo fechado, aldeão, provincial e depois nacional. No nosso caso, primeiro surge um comércio exterior, ‘puro’, que se vai gradativamente complicando” (RANGEL, 2012c, p. 208).

É de praxe, na construção de modelos teóricos, proceder-se no Brasil e na América Latina imitando o Velho Mundo. Mesmo os economistas que compreenderam a significação de diferença institucional em nossas economias — seu caráter dúplice — não levam sua análise até o ponto de compreender que temos que nos apropriar da realidade por caminhos que são opostos aos seguidos nos países mais desenvolvidos. Começamos usualmente por conceber uma economia fechada, isto é, sem comércio exterior, sem nos apercebermos de que assim fazendo estamos precisamente roubando ao nosso objeto o que ele tem de mais peculiar, aquilo, portanto, por onde devemos começar a nossa análise (RANGEL, 2012c, p. 208).

A história da indústria no Brasil tem início na década de 1930, com a ascensão de Getúlio Vargas ao poder, com a implementação da Política de Substituição de Importações. Antes disso, a estrutura da nossa economia era basicamente agrário-exportadora. No entanto, segundo Resende (2017b, p. 19),

“ao final do ano de 1944 [...] a guerra havia reduzido a disponibilidade de produtos importados, provocado uma industrialização incipiente no estado de São Paulo, mas continuávamos a ser uma economia primordialmente primário-exportadora, altamente dependente do café.”

Já antes do final da guerra, segundo Resende, se ensaiavam pelo país diversos eventos destinados a discutir a Economia do Brasil:

Em 1942, a Missão Cooke, enviada pelos Estados Unidos ao Brasil para auxiliar o país no seu esforço de guerra, concluiu que a industrialização e a infraestrutura eram o caminho para o progresso. Entre novembro e dezembro de 1943, realiza-se o I Congresso Brasileiro de Economia, nas dependências da Associação Comercial do Rio de Janeiro. Em 1944, ocorre em São Paulo a I Conferência Nacional das Classes Produtivas (Conclap). Esses encontros refletiam o novo papel adquirido por industriais, intelectuais e funcionários na vida pública brasileira durante os anos 1940. Com o fim da Segunda Guerra e a perda de sustentação do Estado Novo de Vargas, enquanto os industriais tomam consciência corporativa da necessidade de defesa de seus interesses, surgem os primeiros economistas — intelectuais, homens práticos e funcionários públicos —, que passam a refletir e discutir os caminhos para estimular a economia e desenvolver o país. (RESENDE, 2017b, p. 20)

2.3.1 Conflitos ideológicos: Desenvolvimentistas vs. Liberais

Segundo Resende (2017b, p. 20-21), “embora houvesse amplo consenso sobre os objetivos, em relação a como organizar e financiar o esforço de modernização, a questão estava longe de ser resolvida. O conflito entre o corporativismo industrial e o liberalismo já estava latente.”

Foi nesse contexto que se deu o debate, entre dois expoentes da vida pública e intelectual da época, a propósito da melhor forma de conduzir o esforço de desenvolvimento — embora o termo ainda viesse a ser cunhado — econômico e social do país. A aguerida controvérsia entre Roberto Simonsen e Eugênio Gudin é um debate de surpreendente atualidade, que pautou toda a discussão de política econômica no Brasil, desde o pós-guerra até os dias de hoje (RESENDE, 2017b, p. 20).

Segundo Resende (2017b, p. 23), não havia discordância entre Simonsen e Gudin no que diz respeito à necessidade da industrialização do país para a aceleração do crescimento da renda nacional. No entanto, Simonsen defendia que para isto não seria suficiente apenas a iniciativa privada para promovê-la, mas que o esforço para a industrialização deveria ser liderado pelo Estado brasileiro, “a partir da ‘planificação de uma nova estruturação econômica’”. Segundo Resende (2017b, p. 24), “não era a proposta de industrialização o que Simonsen trazia de novo [...] e sim a ideia do planejamento e da liderança do Estado como empresário industrial.”

Para Resende (2017b, p. 24), “a questão fundamental, em relação ao esforço de industrialização e de aceleração do crescimento, como o proposto por Simonsen, é a de como financiá-lo.”

A proposta de Simonsen desconsiderava integralmente a questão das fontes internas de poupança. Contava, de forma irreal, com a poupança externa americana, escassa e disputadíssima no ambiente de reconstrução do pós-guerra, ao afirmar que o financiamento seria negociado dentro dos moldes de cooperação econômica. Contava, portanto, com empréstimos oficiais, de governo a governo, que segundo ele seriam obtidos em condições favoráveis. Assim, supunha Simonsen, os investimentos não seriam onerados com “despesas meramente financeiras”, e as amortizações seriam condicionadas ao aumento da produtividade resultante da reorganização econômica do país. Substituiu-se a necessidade de criação de poupança interna por um ingênuo e irreal otimismo quanto à viabilidade de utilização de créditos externos, que viriam a provocar crises recorrentes de balanço de pagamentos na segunda metade do século XX.[...] A proposta de Simonsen tinha, assim, quatro pilares: o planejamento central, a industrialização forçada, liderada pelos investimentos diretos do Estado, o corporativismo empresarial e o fechamento autárquico da economia, através de barreiras alfandegárias (RESENDE, 2017b, p. 24).

De acordo com o que relata Resende (2017b, p. 25-27), Gudin foi duro em suas críticas em relação à proposta de Simonsen. Entre outras críticas pontuais relevantes, como a baixa qualidade técnica da proposta de Simonsen, Gudin associava o planejamento centralizado com regimes autoritários, tanto de direita como de esquerda. Inspirado nas idéias dos liberais austríacos Hayek e Von Mises, Gudin afirmou que “o planejamento central e o capitalismo de

Estado são incompatíveis com a democracia”, na medida em que são até “capazes de restabelecer a ordem política e econômica, mas invariavelmente à custa das liberdades individuais, da democracia e de tremendos sacrifícios exigidos, se não extorquidos, da população”, e recomendava que, “com o fim das condições excepcionais do período de guerra, as empresas estatais voltassem às mãos da iniciativa privada.”

Em contraposição à proposta de Simonsen, Gudin faz uma proposta alternativa que englobava quatro pilares, que seriam (RESENDE, 2017b, p. 29-30):

- regras e instituições que garantam o bom funcionamento do mercado;
- economia aberta ao comércio e aos investimentos internacionais;
- canalização da poupança para os investimentos produtivos, através do mercado de capitais;
- estabilidade monetária e o controle da inflação.

2.3.2 Inflação e crise

Para Rangel (2012a, p. 559), “a inflação brasileira é um fenômeno extremamente complexo, cuja significação profunda não se deixa surpreender logo ao primeiro exame. Ao contrário, ao primeiro exame, o que podemos obter são algumas determinações ilusórias, muito perigosas, porque podem inspirar medidas equivocadas de política econômica.”

Para Mascaro (2013, p. 117), “as crises capitalistas advêm tanto de crises de acumulação quanto de crises de regulação, podendo ser deflagradas justamente nas suas fraturas meramente econômicas ou mediante desarranjos políticos e sociais de monta.”

De acordo com Resende (2017b, p. 40-41), “até os anos 1930, o Brasil ainda não havia passado por um processo inflacionário renitente [...] Só a partir da metade da década de 1930 estabeleceu-se um processo inflacionário crônico, que resistiu às inúmeras tentativas de controle, o que se transformou no principal problema econômico da segunda metade do século XX.”

Durante o governo Vargas, o déficit externo e as desvalorizações cambiais pressionavam a inflação. O esforço de Oswaldo Aranha, ministro da Fazenda, para debelá-la, foi derrotado pela concessão de um aumento de 100% no salário mínimo, já nos estertores do governo, alguns meses antes do suicídio de Getúlio Vargas. Com a morte de Vargas, João Café Filho assume a presidência. Apesar de heterogêneo, seu ministério,

que refletia a busca de uma composição de forças, tinha um núcleo duro marcadamente liberal e antivar-guista. Para o Ministério da Fazenda, o escolhido foi Eugênio Gudin. O objetivo econômico do governo era o de implementar uma política econômico-financeira ortodoxa para controlar a inflação (RESENDE, 2017b, p. 41).

Segundo Resende (2017b, p. 42), com a Instrução 108 da Sumoc, Gudin anunciou o pilar da sua política anti-inflacionária. “As taxas de redesconto são elevadas e o recolhimento dos depósitos compulsórios do sistema bancário deixava de ser feito ao Banco do Brasil e passava a uma conta separada da Sumoc.”

Para Resende (2017b, p. 42), a medida “corretamente procurava reduzir a promiscuidade entre as funções de autoridade monetária de de banco comercial exercidas pelo Banco do Brasil.” A Instrução 108 da Sumoc ainda “determinou que 50% da expansão dos depósitos bancários fossem recolhidos como compulsórios. O objetivo era claro: reduzir significativamente a expansão do crédito.”

Resende (2017b, p. 42) afirma que “o programa teve impacto imediato, com a expansão do crédito caindo para taxas inferiores a um décimo das que vinham se expandindo no ano anterior”, porém o resultado desta iniciativa foi uma “crise de liquidez que, já em novembro de 1954, levou à liquidação de dois bancos em São Paulo [...] A crise de liquidez não ameaçava apenas os bancos, mas alastrava-se por toda a economia, com um expressivo aumento de falências e concordatas requeridas no Rio de Janeiro e em São Paulo no primeiro semestre de 1955.”

Para Resende (2017b, p. 44), “a derrota de Gudin e de seu *dream team* foi a primeira, e talvez decisiva, derrota da tecnocracia liberal ilustrada como força progressista no Brasil.” Mas, apesar de sua derrota ter sido vista, à época, como uma derrota para o poder conservador dos cafeicultores, que tornaram José Maria Whitaker o novo ministro da Fazenda, para Resende, “derrotaram-no a recessão e a ameaça de crise bancária provocadas por sua política monetária e creditícia.”

Segundo Rangel (2012a, p. 595), “certa correlação entre a renda real e a taxa de inflação é fato estatisticamente demonstrado em vários países latino-americanos, demonstração essa que devemos aos economistas da escola estruturalista.”

Ficou demonstrado que se, arbitrariamente, através de

medidas puramente financeiras, o Estado recusa à economia as emissões necessárias para que a inflação tenha lugar, deprime-se a taxa de expansão do produto real, o qual pode, inclusive, entrar em declínio, como ocorreu no Chile e na Argentina. Entretanto, o nexo lógico, a *rationale*, como se costuma dizer, dessa correlação não foi demonstrado ainda (RANGEL, 2012a, p. 595).

Para Rangel (2012a, p. 603), esta relação direta entre taxa de inflação e produto, tem raiz no “principal serviço prestado pela inflação: deprimir a preferência pela liquidez do sistema, suscitando assim uma corrida aos bens materiais”, de modo que, por esse meio, “induz a imobilizações maiores que aquelas que teriam lugar em condições de moeda estável.” Ainda segundo Rangel (2012a, p. 605), esse “mecanismo de defesa que a economia brasileira criou espontaneamente tem limitações muito estritas, sendo tão absurdo fazermos depender dele o nosso futuro, como monstruoso e irresponsável seria destruí-lo, antes de resolvidos os problemas subjacentes ou esgotadas suas possibilidades”, haja vista que “a inflação não pode desempenhar indefinidamente esse papel, pois, partindo de uma situação caracterizada pela acumulação de capacidade ociosa, ela resulta numa”

2.3.3 A Teoria Quantitativa da Moeda e a historicidade das leis econômicas

Segundo Resende (2017b, p. 80), “a teoria da política monetária passou por grandes transformações nos últimos vinte anos. Depois de mais de sete décadas de preponderância, a Teoria Quantitativa da Moeda, a suposta relação estável entre moeda e preços e a oferta de moeda exógena foram deixadas de lado.”

Em todas as disciplinas, teorias antigas acabam substituídas por outras mais recentes. Nas chamadas “ciências duras”, as novas teorias não só tem maior capacidade de explicação das evidências empírica como são também capazes de apontar onde e por que as teorias superadas estavam equivocadas. Nas ciências sociais, sob a desculpa de que a realidade em si pode mudar, justificam-se grandes reversões teóricas sem que se faça necessário explicar como e por que a antiga ortodoxia foi superada pela nova.

Já para Rangel (2012a, p. 554), “a pregação monetarista obrigou-nos a estudar a teoria clássica da moeda, que é um patrimônio da ciência universal e que, ao contrário do que muitos pensam ainda, não é nem direitista nem esquerdista. Muitos anos antes de haver sido metida numa equação algébrica por Fisher, lá vamos encontrá-la, de corpo inteiro, nas frases a bem dizer algébricas de Karl Marx.”

Não existe, pois, economia ‘pura’ pois, senão no sentido relativo que parece atribuir-lhe Marshall, isto é, de simples método para o tratamento de certa espécie de fenômenos. É certo que em todas as épocas o homem produz mais ou menos socialmente sua vida e isto implica economia. A ciência econômica, porém, varia com o modo de produção e este muda ininterruptamente (RANGEL, 2012e, p. 287-288).

Para Rangel (2012e, p. 289), “a economia política ‘clássica’ é certamente o ponto de partida de todo e qualquer estudo. Mas é preciso compreender que não é a única ciência e que suas verdades nem são universais nem eternas. São verdades relativas a uma fase determinada da evolução da economia humana, e só são verdades enquanto se referem a esta fase.”

Segundo Rangel (2012e, p. 289), “as duas correntes que hoje dominam o pensamento científico no campo da economia política — o marxismo e o keynesianismo — incorporam mais ou menos explicitamente esta conquista essencial do pensamento humano. Keynes não apresenta sua ‘teoria geral’ como válida para todas as épocas e todas as circunstâncias, mas como teoria de uma economia monetária. Donde se depreende que esta teoria não é inteiramente válida para a economia brasileira, que só parcialmente é monetária”.

Para Rangel (2012c, p. 205), “as discrepâncias entre a teoria mais recente e as anteriores seriam apenas expressão do que nas primitivas havia de errôneo. Tornou-se moda falar-se no ‘erro’ dos clássicos, ‘erro’ dos fisiocratas, para designar essas discrepâncias”.

Mas se admitimos que a economia, além dessa evolução “fenomenal” (como representação, como idéia da coisa, como “coisa para nós”, no sentido kantiano), é também suscetível de outra evolução (a evolução “nominal”, como objeto, coisa representada, “coisa em si”) seremos levados a uma atitude muito mais respeitosa para com o que os antigos pensaram. Esse pensamento seria talvez prejudicado pelas claudicâncias

do método, pelo instrumental imperfeito da análise, mas continha uma espécie de verdade que não passou às teorias mais recentes pelo simples fato que refletia uma realidade que deixou de existir, que se transformou, por seu próprio impulso interno, noutra realidade (RANGEL, 2012c, p. 205)

Rangel (2012c, p. 206) explica que “quando a oferta de mão-de-obra, por efeito do próprio desenvolvimento do capitalismo, se tornou relativamente inelástica, a análise clássica pereceu, porque ela supunha uma oferta perfeitamente elástica desse fator. A morte da coisa em si acarretou a morte da coisa para nós.”

Da mesma maneira, outro pressuposto dos clássicos, a “lei dos mercados” (ou lei de Say), teve que ser abandonada “quando se tornou patente que o fluxo de pagamentos aos fatores não estava gerando mais uma procura efetiva da mesma magnitude que a oferta efetiva que o emprego desses fatores possibilitava, e que as discrepâncias não eram transitórias, capazes de corrigir-se progressivamente pelo processo de crise” (RANGEL, 2012c, p. 206).

2.4 Modelos Econômicos: a relação entre desemprego, produto e inflação

Segundo Rangel (2012c, p. 206), a atitude do economista do país subdesenvolvido não pode ser a mesma do economista dos países mais desenvolvidos, que, “tendo vivido o processo histórico completo, assistiram simultaneamente à morte do ser antigo e à sua representação.”

a absorção sem crítica do *dernier cri* em matéria de ciência econômica por ele lhe será fatal, porque implica mudar o reflexo ideal da realidade sem que essa realidade mesma tenha mudado, ou sem que tenha mudado senão em parte. Para nós, o pensamento dos antigos guarda muito de sua primitiva validade porque reflete uma realidade que, em certa medida, continua a ser a nossa (RANGEL, 2012c, p. 206-207).

Em outras palavras, depreende-se que, segundo Rangel, os economistas dos países subdesenvolvidos, ou mais modernamente, países “em desenvolvimento”, devem utilizar em sua análise as teorias clássicas, neoclássicas, keynesianas, à medida que subsistem nestes países características próprias da realidade econômica que imperavam no Velho Mundo quando elas foram concebidas.

2.4.1 Modelo IS-LM

2.4.1.1 Relação IS

Segundo Blanchard, a relação IS pode ser definida como:

Relação IS é a condição de equilíbrio que afirma que a demanda por bens deve ser igual à oferta de bens ou, de maneira equivalente, que o investimento deve ser igual à poupança. Condição de equilíbrio do mercado de bens (BLANCHARD, 2007, p. 582).

2.4.1.2 Curva IS

De acordo com Blanchard, a curva IS pode ser definida como:

Curva IS é a curva negativamente inclinada que relaciona o produto à taxa de juros. A curva corresponde à relação IS, a condição de equilíbrio no mercado de bens (BLANCHARD, 2007, p. 575).

2.4.1.3 Relação LM

Para Blanchard, “relação LM é a condição de equilíbrio que afirma que a demanda por moeda deve ser igual à oferta de moeda. Condição de equilíbrio dos mercados financeiros” (BLANCHARD, 2007, p. 582)

2.4.1.4 Curva LM

De acordo com Blanchard, a curva LM pode ser definida como:

Curva LM é a curva positivamente inclinada que relaciona a taxa de juros ao produto. A curva corresponde à relação LM, a condição de equilíbrio para os mercados financeiros (BLANCHARD, 2007, p. 575).

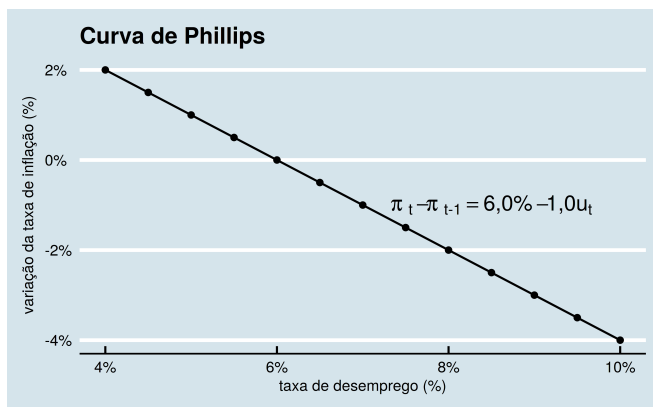
2.4.2 Curva de Phillips

A curva de Phillips denota uma relação muito importante na Economia, entre a taxa de desemprego (u_t), taxa de desemprego natural (u_n), taxa de inflação (π_t) e a taxa de inflação esperada (π_t^e), representada na equação abaixo:

$$\pi_t - \pi_t^e = -\alpha(u_t - u_n)$$

O gráfico da Figura 1 representa com mais clareza o significado da equação acima:

Figura 1 – Curva de Phillips (exemplo)



Fonte: Adaptado de (BLANCHARD, 2007, p. 155)

Pode-se notar na Figura 1 que a expressão de Phillips denota um *trade-off* entre inflação e desemprego, ou seja, quanto menor o desemprego, mais a inflação sobe, e vice-versa.

Existem diversas formas de compor uma curva de Phillips, sendo a curva de Phillips neokeynesiana a mais aceita teoricamente na comunidade científica na atualidade (MANKIW, 2000, p. 10), apesar de existirem autores que advoguem o uso da curva de Phillips empírica, como (GORDON, 1996 apud MANKIW, 2000, p. 19) e (BLINDER, 1997 apud MANKIW, 2000, p. 19), que mostram-se mais aderentes aos dados. O problema neste caso, com o uso da curva de Phillips empírica, é que perde-se o sólido embasamento teórico para explicar o modelo (MANKIW, 2000, p. 20).

Mankiw (2000, p. 13) argumenta, porém, que apesar de sua grande sofisticação teórica, ela apresenta muitos problemas práticos, ficando contra os dados empíricos verificados (a exemplo dos *booms* desinflacionários, previstos em teoria mas não verificados na prática) e também apresentando resultados contraditórios em relação a resposta das variáveis inflação e desemprego em relação aos choques monetários.

Para Mankiw (2000, p. 23), há uma maneira simples de reconciliar a

curva de Phillips neokeynesiana aos dados empíricos: expectativas adaptativas¹, o que implica o questionamento de um dos pilares da ciência econômica moderna, a saber, as expectativas racionais.

Todo o consenso do mundo acadêmico a respeito das expectativas racionais tem sido altamente questionados nos últimos anos. Os trabalhos sobre economia comportamental do economista da Universidade de Chicago Richard Thaler, laureado com o prêmio Nobel de Economia em 2017, integram economia e psicologia e questionam o comportamento racional dos agentes econômicos na prática.²

2.4.2.1 O inexorável *trade-off* entre inflação e desemprego

Segundo Mankiw (2000, p. 2), o dito *trade-off* entre inflação e desemprego, na prática, não significa que exista uma relação perfeitamente linear entre as duas variáveis, ou ainda que exista uma correlação forte entre elas, mas sim que no seu âmago, este *trade-off* advém dos efeitos da política monetária, ou seja, que as flutuações das principais variáveis que governam a política econômica movem estas duas variáveis em sentidos opostos.

Isto que dizer que há muita controvérsia no campo acadêmico a respeito dos efeitos da política econômica esperados pelos economistas sobre o desemprego e a taxa de inflação, mas, segundo Mankiw (2000, p. 17), há um consenso entre estudiosos da política monetária, incluindo banqueiros centrais, macroeconomistas e historiadores econômicos que os choques monetários afetam o desemprego, ao menos temporariamente e tem um efeito gradual e retardado sobre a inflação.

2.4.3 Lei de Okun

Segundo Blanchard, “muitas decisões de política macroeconômica envolvem dilemas entre perdas de curto prazo e ganhos no longo prazo – ou, simetricamente, entre ganhos de curto prazo e perdas de longo prazo.”

De acordo com Blanchard, “os políticos ou os formuladores de política econômica, (às vezes – nota do autor), fazem o que é melhor para si mesmos, e isso nem sempre é o melhor para o país.”

Pode ocorrer o caso, por exemplo, de que “se o principal objetivo dos políticos for agradar aos eleitores a fim de se reelegerem, qual será a melhor

¹ Segundo Mankiw (2000, p. 23), com o uso de expectativas adaptativas, a curva de Phillips neokeynesiana se reduz à curva de Phillips tradicional, que se ajusta bem aos dados.

² www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/2017/popular-economicsciences2017.pdf

política senão expandir a demanda agregada antes de uma eleição, levando a um crescimento maior e a um desemprego menor”?

A **lei de Okun**, trata exatamente dos efeitos de um aumento no produto sobre a taxa de desemprego. Elaborada por Arthur Okun (economista e conselheiro do ex-presidente norte-americano John Kennedy) na década de 70, a lei de Okun relaciona a mudança no nível de desemprego entre dois períodos ($u_t - u_{t-1}$) com a mudança na taxa de crescimento do produto entre os mesmos dois períodos ($g_{yt} - \bar{g}_y$), da seguinte forma (BLANCHARD, 2007, p. 168):

$$u_t - u_{t-1} = -\beta(g_{yt} - \bar{g}_y)$$

O coeficiente β varia de país para país e de época para época.

Pela lei de Okun, um crescimento do produto acima do crescimento normal leva a um declínio da taxa de desemprego abaixo da taxa natural de desemprego. Sabemos que, no médio prazo, a taxa de desemprego deve aumentar e retornar à taxa natural de desemprego. Isso, por sua vez, requer um crescimento do produto abaixo do normal por algum tempo (BLANCHARD, 2007, p. 492).

2.4.4 Hipótese de Fisher

A hipótese de Fisher, ou efeito Fisher, segundo Blanchard (2007, p. 286), é a hipótese de que, “no médio prazo, a taxa nominal de juros aumenta na mesma proporção da inflação”, dado que, no médio prazo, “o crescimento da moeda não afeta a taxa real de juros”. Ou seja, de acordo com a hipótese de Fisher, a correlação entre a taxa nominal de juros nominal e a taxa de inflação tem a sua causalidade invertida – é o crescimento (ou diminuição) da moeda nominal, que implica um aumento (diminuição) da taxa de inflação, que causa o aumento (diminuição) da taxa nominal de juros, e não o contrário, como acontece no curto prazo.

Segundo Blanchard (2007, p. 288), um estudo dos dados de taxas nominais de juros e inflação na América Latina na década de 1990 dão sustentação à hipótese de Fisher

2.4.5 A função investimento e a eficiência marginal do capital

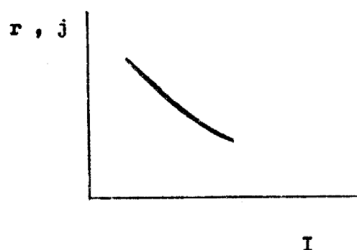
Para Bresser-Pereira (1973, p. 3), “a determinação da variável estratégica a determinar o volume de investimentos torna-se de extraordinária im-

portância.”

Segundo Bresser-Pereira (1973, p. 3), “a tradição clássica de dar primazia a taxa de lucros foi abandonada pelos neoclássicos, que colocaram a taxa de juros no centro do seu sistema.” Posteriormente, foi Keynes quem “restabeleceu, até um certo ponto, a importância da taxa de lucros, através do conceito de eficiência marginal do capital.”

Para Bresser-Pereira, “a teoria ortodoxa³ sobre a função investimento afirma que a acumulação de capital depende da taxa de lucro prevista (ou eficiência marginal do capital) da taxa de juros, dado o nível da renda”, com uma relação inversa, ou seja, à medida que aumenta o volume de investimentos, cai a eficiência marginal do capital, conforme pode ser observado na Figura 2 (BRESSER-PEREIRA, 1973, p. 4):

Figura 2 – Eficiência Marginal do Capital e Investimento



Fonte: (BRESSER-PEREIRA, 1973, p. 4)

Uma das possíveis explicações para esta relação inversa pode ser vista no trecho abaixo:

Há, portanto, uma relação inversa entre o volume dos investimentos e a eficiência marginal do capital. Podemos, inclusive, imaginar que as empresas ou os empresários disponham sempre de um “estoque” de projetos de investimentos, com taxas diferentes e decrescentes de lucro. Quanto maiores fossem os investi-

³ No contexto do trabalho citado (BRESSER-PEREIRA, 1973, p. 3), define-se como economistas ortodoxos os economistas neoclássicos e os keynesianos.

mentos efetivamente realizados, mais seria preciso descer na escala de rentabilidade prevista dos projetos [...] Será interessante para a empresa investir enquanto ela puder esperar do novo investimento um retorno superior ou pelo menos igual ao da taxa de juros do mercado (BRESSER-PEREIRA, 1973, p. 5).

A citação acima implica que também haverá uma relação entre a taxa de juros de mercado e o volume de investimentos, novamente em uma relação inversa, haja vista que quanto menor for a taxa de juros de mercado, maior será o volume de investimentos.

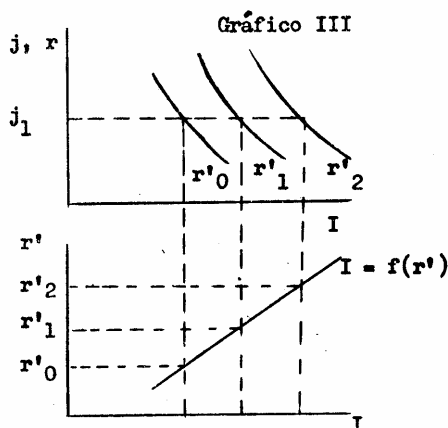
A diferença básica entre a taxa de juros de mercado e a taxa de lucros (ou eficiência marginal do capital), segundo Bresser-Pereira, é que, enquanto a taxa de lucros é dependente do volume de investimentos, a taxa de juros de mercado é uma variável independente. “Em outras palavras, é a variação dos investimentos que leva à variação da eficiência marginal do capital, enquanto que é a variação da taxa de juros que leva à variação do volume de investimentos” (BRESSER-PEREIRA, 1973).

Segundo Bresser-Pereira, a eficiência marginal do capital varia conforme o nível de otimismo dos empresários. A “distinção entre a eficiência marginal do capital, dado um determinado nível de otimismo dos empresários, r , e a eficiência marginal do capital com diferentes níveis de otimismo, quanto às suas perspectivas de lucro, r' ”, pode ser vista na Figura 3: “fixada uma taxa de juros em um determinado nível j_1 , podemos, então, deduzir graficamente uma nova função investimento, relacionando positivamente o volume de investimentos, dado um nível de renda, com a influência marginal do capital, r' , a diferentes níveis de otimismo” (BRESSER-PEREIRA, 1973, p. 8):

Através dos mecanismos ortodoxos da política monetária e fiscal, e dos mecanismos menos ortodoxos da política salarial, da política cambial, da política fiscal ampliada, que inclui subsídios os mais variados, o Governo tem condições crescentes de influenciar direta ou indiretamente as perspectivas de lucro dos empresários. Por outro lado, as variações no nível de segurança política para os investimentos, tão grandes no mundo moderno, devem também fazer variar grandemente o nível de otimismo dos empresários em relação a suas perspectivas de lucro (BRESSER-PEREIRA, 1973, p. 9).

Segundo Rangel (2012c apud PEREIRA, 2014), “a eficácia marginal do

Figura 3 – A nova função investimento



Fonte: (BRESEER-PEREIRA, 1973, p. 8)

capital das empresas com capacidade ociosa é negativa e, pela lógica, é essa eficácia que deve orientar a taxa de juros.”

2.5 A Economia do Bem-Estar Social e as políticas ótimas de estabilização

2.5.1 Função-objetivo do bem-estar do cidadão (ou famílias)

Segundo Mankiw e Weinzierl (2011, p. 6), os cidadãos (ou famílias)⁴ tendem a escolher entre o consumo atual (C_1) ou poupar para o consumo futuro (C_2), porém este consumo, ou consumo privado, está sujeito aos gastos do governo (atuais (G_1) e futuros (G_2) – estes fora do controle do cidadão –, de modo que cada cidadão (ou família) tem uma função-objetivo da seguinte forma:

$$\max \{u(C_1) + v(G_1) + \beta[u(C_2) + v(G_2)]\}$$

Ou seja, os cidadãos escolhem o quanto consumir atualmente (C_1) ou

⁴ No original: *households*.

no futuro (C_2), em função dos gastos do governo (G_1 e G_2) e o fator β , que é um fator de desconto do segundo para o primeiro período.

É a partir desta função de maximização que Mankiw e Weinzierl (2011) estabelecem quais devem ser as políticas ótimas de estabilização econômica, ou seja, a política ótima de estabilização com foco no *welfare* do cidadão, das famílias.

2.5.2 Economia do Bem-Estar Social

Segundo Mankiw e Weinzierl (2011, p. 2), o Keynesianismo tradicional sugere uma solução surpreendentemente simples ao problema da fraca demanda agregada: “o governo pode aumentar seus gastos para compensar o déficit de gastos privados”.

Ao contrário da análise tradicional keynesiana da política fiscal, a teoria macroeconômica moderna começa com as preferências e restrições enfrentadas pelas famílias e empresas e se constrói a partir daí. Essa característica da teoria moderna não é um mero fetiche por fundamentos microeconômicos. Em vez disso, ela permite que as prescrições políticas sejam baseadas nos princípios básicos da economia do bem-estar. Esta característica parece particularmente importante para o caso em questão, porque a recomendação keynesiana é fazer com que o governo desfça as ações que os cidadãos privados estão levando em seu próprio nome. Determinar se essa política pode melhorar o bem-estar desses cidadãos é a questão-chave, uma tarefa que parece impossível abordar sem uma medida confiável do bem-estar (MANKIW; WEINZIERL, 2011, p. 2-3).⁵

2.5.3 Políticas ótimas de estabilização

Mankiw e Weinzierl (2011) traz à pauta uma discussão interessante sobre qual ou quais seria(m) a(s) política(s) ótima(s) de estabilização (ou po-

⁵ Unlike traditional Keynesian analysis of fiscal policy, modern macro theory begins with the preferences and constraints facing households and firms and builds from there. This feature of modern theory is not a mere fetish for microeconomic foundations. Instead, it allows policy prescriptions to be founded on the basic principles of welfare economics. This feature seems particularly important for the case at hand, because the Keynesian recommendation is to have the government undo the actions that private citizens are taking on their own behalf. Figuring out whether such a policy can improve the well-being of those citizens is the key issue, a task that seems impossible to address without some reliable measure of welfare.

líticas anti-cíclicas) para economias em períodos de baixa demanda agregada, ou seja, em períodos de recessão econômica. Para estes períodos de recessão econômica, as políticas tradicionalmente disponíveis e eficazes para o combate à recessão são basicamente a política monetária, com seus diferentes instrumentos como a taxa de juros, os depósitos compulsórios, e a base monetária; e a política fiscal, também com diversos instrumentos, como a ampliação dos gastos do governo, dos investimentos públicos, das isenções fiscais e dos financiamentos subsidiados; ou ainda um mix das duas políticas, monetária e fiscal.

Segundo Mankiw e Weinzierl (2011, p. 34), os economistas tem a sua disposição diversas ferramentas com as quais eles podem influenciar a demanda agregada, porém a sua escolha entre estas diversas ferramentas para trazer a economia de volta ao pleno-emprego dos recursos produtivos podem profundamente influenciar o nível de *welfare* dos cidadãos, medida por uma função-objetivo de maximização do bem-estar do cidadão, em relação ao seu consumo atual e futuro (MANKIW; WEINZIERL, 2011, p. 6).

Utilizando uma série de modelos simples, que segundo Mankiw e Weinzierl (2011, p. 33) são os tipos de modelos em que os economistas de baseiam para desenvolver sua intuição sobre o funcionamento da economia real, Mankiw e Weinzierl (2011, p. 32) desenvolveram uma hierarquia de instrumentos de política econômica que os economistas de governo deveriam utilizar quando a economia está em estado de demanda agregada insuficiente, para tentar restaurar o pleno-emprego dos recursos produtivos, maximizando uma função de *welfare* econômico.

2.5.3.1 Primeira Hipótese: Política Monetária Convencional disponível

Segundo Mankiw e Weinzierl (2011, p. 32-33), o primeiro instrumento a ser utilizado para restaurar o pleno-emprego dos fatores de produção deve ser a política monetária convencional – ou seja, a redução da taxa de juros de curto prazo da economia – quando esta encontra-se à disposição, ou seja, enquanto a taxa nominal de juros for maior do que zero.

Neste caso, uma vez que a política monetária convencional é posta em prática:

A política fiscal que maximiza o bem-estar das famílias baseia-se em princípios clássicos de análise custo-benefício, em vez de princípios keynesianos de gerenciamento de demanda. O consumo governamental deve equiparar sua utilidade marginal com a utilidade marginal do consumo privado. O investimento gover-

namental deve equiparar seu produto marginal com o produto marginal do investimento privado (MANKIW; WEINZIERL, 2011, p. 32).

2.5.3.2 Segundo Hipótese: Política Monetária Convencional indisponível

Quando a política monetária convencional não está disponível, ou seja, quando a taxa de juros nominal de curto prazo da economia atingir o seu limite inferior, o segundo instrumento de estabilização a ser usado deve ser o da política monetária não-convencional. Uma redução da taxa de juros de longo prazo da economia, pode ser suficiente neste caso.

E um aumento da âncora nominal de longo prazo é, neste modelo, sempre suficiente para colocar a economia de volta ao bom caminho. Esta política pode ser interpretada, por exemplo, como o banco central visando um maior nível de crescimento do PIB nominal. Com esta política monetária em vigor, a política fiscal permanece classicamente determinada (MANKIW; WEINZIERL, 2011, p.33).

2.5.3.3 Terceira Hipótese: Política Monetária totalmente esgotada

Caso a política monetária convencional não esteja disponível e que não seja possível ao Banco Central o comprometimento com políticas monetárias de longo prazo, somente então o governo deve lançar mão da política fiscal não-convencional, isto é, políticas de incentivo ao investimento, ou seja, com a política fiscal tentando fazer o que a política monetária não pôde.

2.5.4 Quarta Hipótese: a Política Fiscal convencional

Somente em último caso, quando todas as medidas anteriores tenham falhado em restabelecer o pleno-emprego dos fatores de produção, Mankiw e Weinzierl (2011, p. 33) recomendam a utilização da política fiscal convencional, primeiramente com políticas de corte de impostos setorizados e depois com aumento de gastos do governo e, eventualmente, corte generalizado de impostos para encorajar o consumo.

Segundo Mankiw e Weinzierl (2011, p. 25), muitas vezes os economistas podem ser tentados a escolher as políticas fiscais de estabilização que levam aos maiores multiplicadores econômicos. No entanto, em seu modelo, com uma série de parâmetros diferentes, Mankiw e Weinzierl (2011, p. 25) concluíram que em nenhum cenário a política fiscal de estabilização que leva

aos maiores multiplicadores econômicos também leva a um maior ganho de *welfare*. Pelo contrário, justamente a política fiscal de estabilização que leva aos melhores índices de *welfare*, ou seja, um mix de política fiscal que envolve o aumento do gasto público que perdure durante todo o período de recessão e que também inclua investimentos subsidiados, é a que tem os piores resultados em termos de multiplicadores. Mas mesmo este mix de diversas ferramentas de política fiscal leva a menores ganhos de *welfare* que o uso da política monetária.

Nos casos em que não há restrições ao seu uso, Mankiw e Weinzierl (2011, p. 17-19) afirmam que uma política monetária suficientemente flexível e crível é **sempre** (grifo nosso) suficiente para estabilizar o produto face a um choque de demanda adverso, inicialmente com o uso da política monetária dita convencional, ou seja, com a redução da taxa de juros pelo Banco Central, ou ainda com políticas de expansão da base monetária por longo prazo, nos casos em que a taxa de juros tenham atingido o limite nominal inferior (zero), como mostraram os eventos recentes nos EUA. Há ainda a possibilidade do Banco Central tentar influenciar para baixo a taxa de juros de longo prazo da economia.

Um notável e talvez surpreendente resultado (do modelo) se refere à influência destes movimentos expansionários da política monetária em relação à inflação. Neste modelo, o atual nível de preços P_1 é fixo, mas a equação (36) mostra como a política monetária influencia o nível de preços futuros P_2 . Uma redução na taxa de juros i_1 reduz o nível de preços futuro. A explicação é que uma taxa de juros mais baixa estimula o investimento e aumenta o produto potencial futuro; para qualquer agregado monetário M_2 futuro, um maior produto potencial significa um nível de preços menor. Similarmente, um aumento em M_2 não aumenta o nível de preços futuro porque estimula o produto e o investimento correntes. Assim, enquanto as várias ferramentas da política monetária tem o poder de aumentar a demanda agregada a o produto na economia, as mesmas não aumentam a inflação futura enquanto a economia não atingir o pleno-emprego (MANKIWI; WEINZIERL, 2011, p. 19).⁶

⁶ One noteworthy, and perhaps surprising, result concerns the influence of these expansionary moves in monetary policy on inflation. In this model, the current price level P_1 is fixed, but equation (36) shows how monetary policy influences the future price level P_2 . A cut in the interest rate i_1 reduces the future price level. The explanation is that the lower interest rate

Outro ponto a se destacar em Mankiw e Weinzierl (2011, p. 28) é que de acordo com o resultado de seus modelos, o investimento público não é uma ferramenta de estabilização efetiva, o que de acordo com os autores se assemelha ao “Paradox of Toil”⁷ de Eggertsson (2010 apud MANKIW; WEINZIERL, 2011, p. 28), segundo o qual os incentivos positivos para o lado da oferta reduzem a inflação esperada, aumentam as taxas de juros reais e deprimem a demanda agregada e a produção de curto prazo.

stimulates investment and increases future potential output; for any given future money supply M_2 , higher potential output means a lower price level. Similarly, an increase in future money M_2 does not raise the future price level because it stimulates current output and investment; the increase in future potential output offsets the inflationary pressure of a greater money supply. Thus, while the various tools of monetary policy can increase aggregate demand and output in this economy, they do not increase future inflation until the economy reaches full employment.

⁷ Paradoxo do Trabalho (Tradução livre)

3 Conceitos Econômicos, Breve Histórico e Debate dos Juros

Neste capítulo pretendemos demonstrar os principais conceitos econômicos básicos utilizados para a discussão de nossa tese legal, a evolução das principais variáveis macroeconômicas no Brasil, definidas na seção 3.1, são vistas na seção 3.2 especialmente no período que se inicia com a implantação do Real, em julho de 1994 e principalmente no período de vigência do regime de metas de inflação.

3.1 Conceitos das principais variáveis econômicas

Esta seção trata dos principais conceitos econômicos a serem utilizados para a discussão de nossa tese.

3.1.1 Econometria

Uma definição abrangente e concisa para a econometria pode ser vista em (ROSSETTI, 2014, p. 36): “a **econometria** é um ramo da economia que combina a análise econômica, a matemática e a estatística. Trabalha com a determinação, por métodos matemáticos e estatísticos, de leis quantitativas que regem a vida econômica.”

Já para Blanchard, **Econometria** é “o conjunto de técnicas estatísticas concebidas para usar em economia” (BLANCHARD, 2007, p. 567)[...] para, “estimar as relações comportamentais e encontrar os valores dos parâmetros relevantes.”

Ainda segundo Blanchard, “a **econometria** pode se tornar bastante técnica, mas os princípios básicos por trás dela são simples.”

Os principais campos de investigação da econometria podem ser elencados como abaixo (ROSSETTI, 2014, p. 36):

- a análise do equilíbrio geral da economia como um todo;
- A análise matricial dos fluxos de bens e serviços entre os diferentes setores da economia nacional;
- A teoria dos jogos, como instrumento importante para simular questões estratégicas.

3.1.2 Macroeconomia

A definição de Produto Interno Bruto (PIB) pode ser feita de várias maneiras, como podemos ver na subseção 3.1.3.1. Uma das possíveis de definições de PIB, mais útil para o estudo da Macroeconomia e da Macroeconometria, isto é, do estudo econométrico da Macroeconomia, é:

o somatório anual de todas as riquezas produzidas pelo País. Ele pode ser medido de várias formas diferentes. Uma delas é pela renda gerada pelos diferentes setores da economia sendo, neste caso, representado pela Equação 3.1 (FORTUNA, 2015, p. 53):

$$C(\overset{+}{y}) + I(\bar{r}) + G + ([X - M] (\overset{+}{r^*})) = Y \quad (3.1)$$

Onde:

- $C(\overset{+}{y})$ é o consumo das famílias e que é uma função direta da renda y por elas recebida;
- $I(\bar{r})$ é o investimento das empresas e que é uma função indireta da taxa de juros r ;
- G é o gasto líquido do governo em todos os seus níveis;
- $[X - M] (\overset{+}{r^*})$ é o saldo entre as exportações X e as importações M , que é uma função direta da taxa de câmbio r^* de reais por dólar;
- Y é a renda agregada como medida do PIB.

A Política de Rendas define o $C(\overset{+}{y})$, a Política Monetária define o $I(\bar{r})$, a Política Fiscal o G , e a Política Cambial o $[X - M] (\overset{+}{r^*})$ (FORTUNA, 2015, p. 53).

Para Fortuna, cada política:

tem sua dinâmica própria no rumo de seus objetivos específicos e no contexto de política econômica nacional, que, desde o final da década de 1990, têm como pilares a meta de inflação na política monetária, a taxa de câmbio flutuante na política cambial e o superávit primário acima de 3% na política fiscal (FORTUNA, 2015, p. 53).

3.1.3 Medidas de nível do produto

3.1.3.1 PIB real e PIB nominal

De Blanchard podemos extrair algumas das possíveis definições para o **PIB**, ou seja, o Produto Interno Bruto de uma economia, úteis para o presente trabalho:

- **PIB** é a medida do *produto agregado* nas contas nacionais (BLANCHARD, 2007, p. 20);
- **PIB** é o valor dos bens e serviços finais produzidos em uma economia em um dado período (BLANCHARD, 2007, p. 21);
- **PIB** é a soma das rendas na economia em um dado período (BLANCHARD, 2007, p. 21).

Existem diversas maneiras para medir o PIB.

“O *PIB nominal* é a soma de quantidades de bens finais multiplicadas por seus preços correntes” (BLANCHARD, 2007, p. 22).

“O *PIB real* é calculado como a soma das quantidades de bens finais multiplicadas por preços *constantes*” (BLANCHARD, 2007, p. 22).

3.1.3.2 Deflator do PIB

Segundo (BLANCHARD, 2007, p. 29), o deflator do PIB no ano t , P_t , é definido como a razão entre o PIB nominal e o PIB real no ano t , ou seja:

$$P_t = \frac{PIB\ nominal_t}{PIB\ real_t} = \frac{\$Y_t}{Y_t}$$

3.1.3.3 PIB e PNB

“Há uma diferença sutil entre ‘interno’ e ‘nacional’ e, portanto, entre PIB e PNB” (BLANCHARD, 2007, p. 20). Enquanto o Produto Interno Bruto (PIB) “corresponde ao valor adicionado domesticamente”, o PNB “corresponde ao valor adicionado por fatores de produção de posse doméstica” (BLANCHARD, 2007, p. 363).

Segundo (BLANCHARD, 2007), “para a maioria dos países, a diferença entre o PNB e o PIB é normalmente pequena.” “O PNB é igual ao PIB mais os pagamentos líquidos de fatores do resto do mundo” (BLANCHARD, 2007, p. 363).

3.1.4 Inflação, taxa de inflação e índices de preços

Na trecho abaixo, extraído de Blanchard (2007, p. 28), podemos ver definições concisas de *inflação* e *taxa de inflação*:

A inflação é elevação sustentada do nível geral de preços da economia - conhecido como nível de preços. A taxa de inflação é a taxa à qual o nível de preços aumenta. (Simetricamente, deflação é uma queda sustentada do nível de preços. Corresponde a uma taxa de inflação negativa).

Ainda segundo Blanchard, “os macroeconomistas geralmente examinam duas medidas do nível de preços, ou seja, dois *índices de preços*: o deflator do PIB e o índice de preços ao consumidor”, que são definidos na subseção 3.1.3.2 e na subseção 3.1.4.1.

3.1.4.1 IPCA

O IPCA é o principal índice de preços ao consumidor, o mais utilizado no Brasil, pesquisado pelo IBGE. Segundo informa o próprio IBGE, a população-objetivo do IPCA “abrange as famílias com rendimentos mensais compreendidos entre 1 (hum) e 40 (quarenta) salários-mínimos, qualquer que seja a fonte de rendimentos, e residentes nas áreas urbanas das regiões”¹

As regiões pesquisadas pelo IBGE são as regiões metropolitanas de: “Belém, Fortaleza, Recife, Salvador, Belo Horizonte, Rio de Janeiro, São Paulo, Curitiba, Vitória e Porto Alegre, Brasília e municípios de Goiânia e Campo Grande”².

3.1.5 Emprego, desemprego e taxa de desemprego

Para Blanchard, **Emprego** (como variável macroeconômica) “é o número de pessoas que têm trabalho”, enquanto **Desemprego** “é o número de pessoas que não têm trabalho, mas estão à procura de um.” E, finalmente, **Força de trabalho** “é a soma de emprego e desemprego.”

A **taxa de desemprego** é a razão entre o número de pessoas desempregadas e o número de pessoas na força de trabalho.

¹ www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/precos/inpc_ipca/defaultinpc.shtm.

² www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/precos/inpc_ipca/defaultinpc.shtm.

3.1.5.1 Taxa de desemprego natural

Segundo Blanchard (2007, p. 156), a taxa natural de desemprego é:

a taxa de desemprego necessária para manter a inflação constante. É por isso que a taxa natural é também chamada **taxa de desemprego não aceleradora da inflação**, ou **TDNAI** (da expressão em inglês *Non-accelerating Inflation Rate of Unemployment*, ou **NAIRU**)

3.1.5.2 Nível Natural do Emprego

Segundo Blanchard (2007, p. 119), “relacionado com a taxa natural de desemprego, está o **nível natural de emprego**, o nível de emprego que prevalece quando o desemprego é igual à sua taxa natural.”

3.1.5.3 Nível Natural do Produto

De acordo com Blanchard (2007, p. 119), “relacionado ao nível natural de emprego está o **nível natural do produto**, o nível de produção quando o emprego é igual ao nível natural do emprego”

3.1.6 Taxas de juros

3.1.6.1 Taxa nominal de juros vs. taxa real de juros

Segundo Blanchard, taxa nominal de juros é aquela que é “expressa em termos de moeda nacional” (BLANCHARD, 2007, p. 274), enquanto que a taxa real de juros é aquela que é “expressa em termos de uma cesta de bens” (BLANCHARD, 2007, p. 274).

De acordo com Blanchard, “se representarmos a taxa real de juros do ano t por r_t , então, por definição, tomar emprestado o equivalente a uma cesta de bens este ano corresponderá a que você pague o equivalente a $1 + r_t$ cestas de bens no próximo ano.”

3.1.6.2 Relação entre taxa nominal e taxa real de juros

Segundo Blanchard, a taxa de juros real do ano t , r_t pode ser expressa em função da taxa de juros nominal do ano t , i_t e da inflação esperada π_{t+1}^e para o próximo período, $t + 1$, através da fórmula abaixo (BLANCHARD, 2007, p. 276):

$$r_t \approx i_t - \pi_{t+1}^e$$

3.1.6.3 Taxa de juros reais *ex-ante* e taxa de juros reais *ex-post*

Segundo o Banco Central do Brasil, “o comportamento da taxa real de juros pode ser analisado sob duas óticas”:

A taxa real de juros *ex-ante*, é aquela que “compara a taxa de juros contratada para determinado período com a taxa esperada de inflação ao longo do mesmo período. Essa é a taxa mais relevante, pois é a utilizada pelos agentes econômicos para a tomada de decisões.” (Banco Central do Brasil, 2017, p. 52)

Já a taxa real de juros *ex-post*, e aquele que “compara a taxa de juros acumulada durante um período no passado com a inflação efetiva durante o mesmo período. Essa taxa reflete o que aconteceu no passado e não as expectativas correntes” (Banco Central do Brasil, 2017, p. 52-53).

3.1.6.4 Taxa básica de juros ou taxa Selic

A definição do Banco Central do Brasil para a nossa taxa básica de juros (nominal), a taxa Selic, pode ser vista abaixo:

Define-se Taxa Selic como a taxa média ajustada dos financiamentos diários apurados no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic) para títulos federais. Para fins de cálculo da taxa, são considerados os financiamentos diários relativos às operações registradas e liquidadas no próprio Selic e em sistemas operados por câmaras ou prestadores de serviços de compensação e de liquidação (art. 1º da Circular nº 2.900, de 24 de junho de 1999, com a alteração introduzida pelo art. 1º da Circular nº 3.119, de 18 de abril de 2002)³

3.1.7 Taxas de câmbio

3.1.7.1 Taxa de câmbio nominal

As taxas nominais de câmbio entre duas moedas podem ser expressas de duas maneiras (BLANCHARD, 2007, p. 354):

- Como o preço da moeda nacional em termos de moeda estrangeira;
- Como o preço da moeda estrangeira em termos de moeda nacional.

³ www.bcb.gov.br/htms/selic/conceito_taxaselic.asp

3.1.7.2 Taxa de câmbio real

Segundo (BLANCHARD, 2007, p. 356), a taxa real de câmbio expressa “o preço dos bens domésticos em termos de bens estrangeiros.”

Sendo E a taxa nominal de câmbio, P o nível de preços num país A e P^* o nível de preços num país B, a taxa real de câmbio e , entre os países A e B pode ser expressa através da seguinte fórmula (BLANCHARD, 2007, p. 356):

$$e = \frac{EP}{P^*}$$

3.1.7.3 Taxa de câmbio multilateral (taxa real de câmbio multilateral)

É a “taxa real de câmbio entre um país e seus parceiros comerciais, calculada como a média ponderada das taxas reais de câmbio bilaterais. Também chamada de taxa real de câmbio ponderada ou taxa real de câmbio efetiva” (BLANCHARD, 2007, p. 583).

3.1.8 Dívida Pública Federal

3.1.8.1 Dívida Bruta

A dívida bruta é “a soma dos itens que compõem o passivo financeiro do governo federal” (BLANCHARD, 2007, p. 537).

3.1.8.2 Dívida Líquida

“Mais relevante, é a dívida líquida, ou, de modo equivalente, a *dívida em poder do público* (BLANCHARD, 2007, p. 537). Ou seja, em outras palavras, a dívida pública mede a diferença entre o passivo total e os ativos financeiros do governo⁴

3.1.8.3 Razão dívida-PIB

3.1.8.4 Restrição orçamentária do governo

Segundo Blanchard, “a restrição orçamentária do governo relaciona a variação da dívida pública com o nível inicial da dívida (que afeta o pagamento de juros), os gastos do governo atuais e os impostos atuais” (BLANCHARD, 2007, p.525)

⁴ epocanegocios.globo.com/Economia/noticia/2016/09/entenda-diferenca-entre-divida-publica-bruta-e-divida-liquida.html.

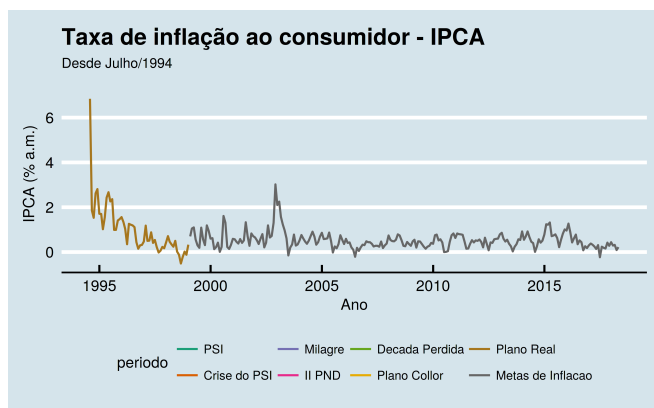
De acordo com Blanchard, “frequentemente, convém decompor o déficit na soma de dois termos”:

- Pagamento de juros sobre a dívida, rB_{t-1} ;
- A diferença entre os gastos e os impostos, $G_t - T_t$, é chamado de **déficit primário** (ou, de maneira equivalente, $T_t - G_t$ é chamado **superávit primário**)

3.2 Principais variáveis macroeconômicas desde o Plano Real

A variação do IPCA mensal, desde julho de 1994, pode ser vista na Figura 4.

Figura 4 – IPCA desde julho/1994



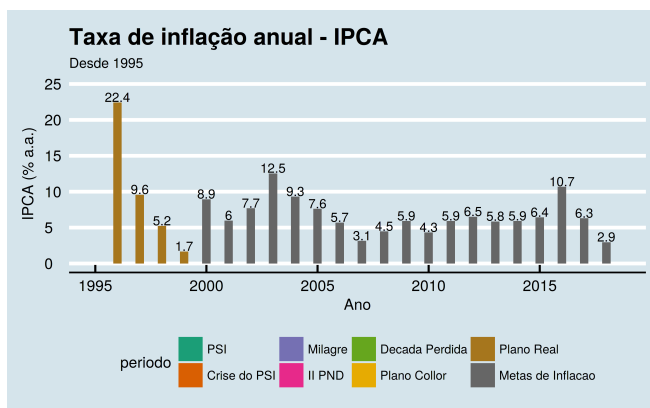
Fonte: Autor

A Figura 5 mostra os dados do IPCA anualizados, em forma de barras.

A Figura 6 mostra o gráfico da variação da cotação do dólar em relação ao real, desde julho de 1994. Já a Figura 7 mostra a variação da taxa de câmbio real efetiva no mesmo período.

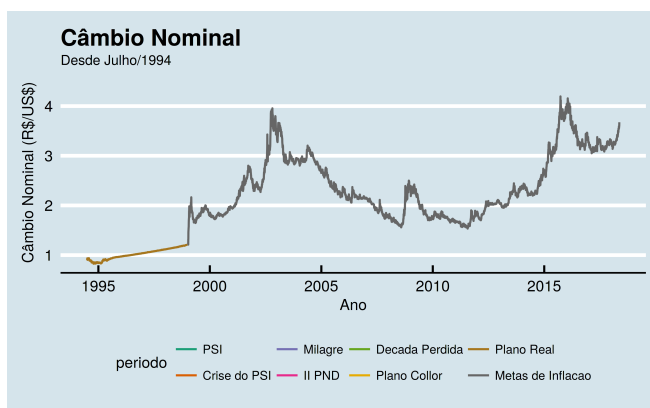
A Figura 8 mostra a evolução do PIB real, em Reais do último ano, enquanto a Figura 9 mostra a evolução da taxa de crescimento anual do PIB real.

Figura 5 – IPCA anual desde 1995



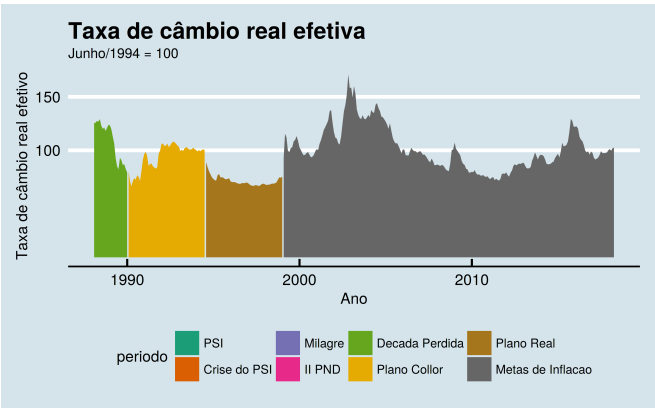
Fonte: Autor

Figura 6 – Taxa de câmbio nominal desde julho/1994



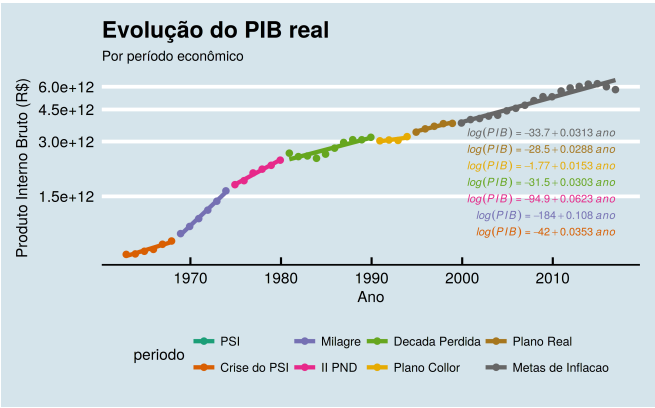
Fonte: Autor

Figura 7 – Taxa de câmbio real efetiva desde junho/1994



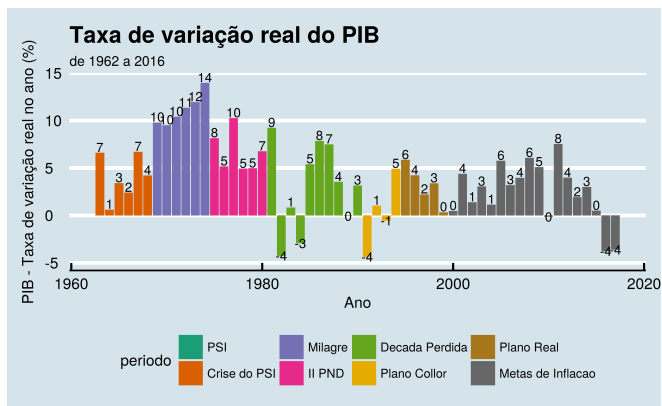
Fonte: Autor

Figura 8 – Evolução do PIB Real



Fonte: Autor

Figura 9 – PIB anual desde 1995



Fonte: Autor

A Figura 10 mostra a variação da taxa Selic desde julho/1994, acumulada em 12 meses.

A Figura 11 mostra a evolução da taxa de juros reais mensal (*ex-post*) do Brasil, desde julho de 1994.

A Figura 12 mostra a evolução da taxa de juros reais anualizada (*ex-post*), desde junho de 1995, primeiro período onde o efeito da hiperinflação prevalecente antes do plano real já havia se dissipado.

Por fim, a Figura 13 mostra o diferencial de juros, ou seja, a diferença entre a taxa de juros reais *ex-ante* e a taxa de juros neutra.

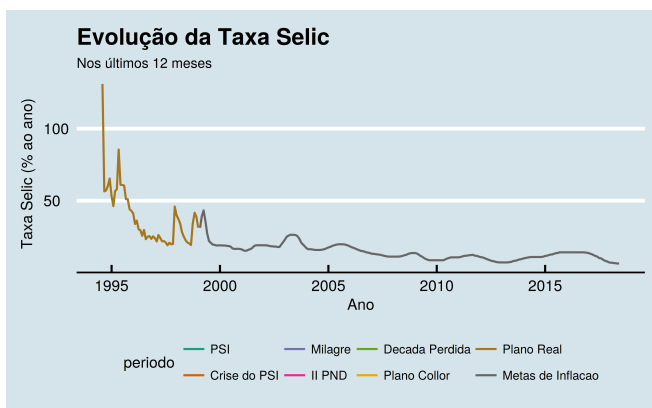
A Figura 14 mostra a evolução da dívida líquida do setor público desde a estabilização.

Nas Figuras 15 and 16 podem ser visualizadas a dívida líquida do setor público em separado: a parte referente ao Governo Federal e a parte referente ao BC.

A Figura 17 mostra a evolução da razão da dívida líquida do setor público (governo federal e banco central) em relação ao PIB.

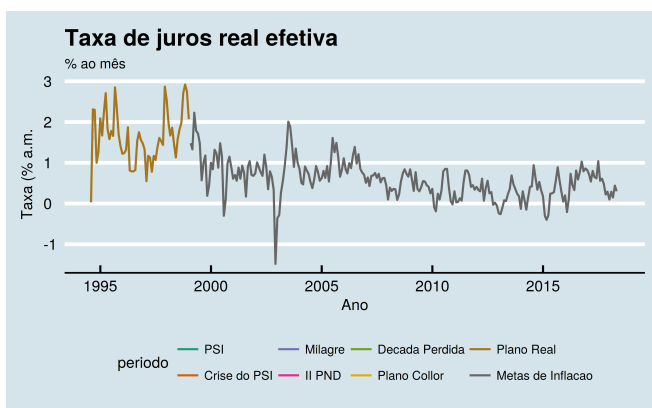
As Figuras 18, 19 and 20 mostram a evolução da taxa de desemprego nas principais regiões metropolitanas, em três séries distintas, portanto incom-

Figura 10 – Taxa básica de juros desde julho/1994



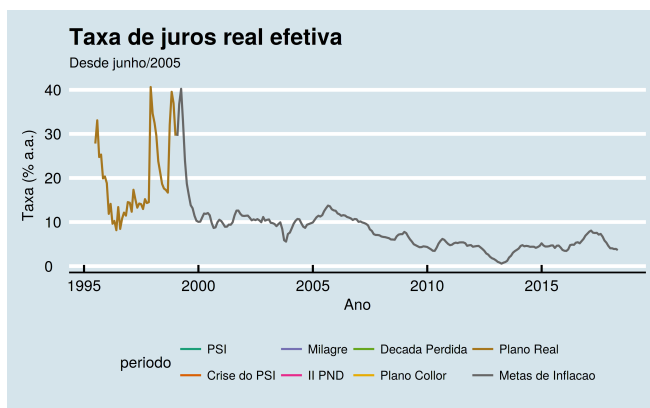
Fonte: Autor

Figura 11 – Juros reais efetivos no Brasil desde julho/1994 (% ao mês)



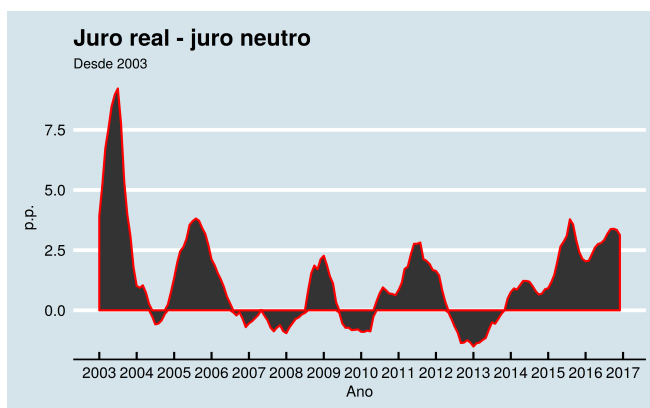
Fonte: Autor

Figura 12 – Juros reais efetivos no Brasil desde junho/1995 (% ao ano)



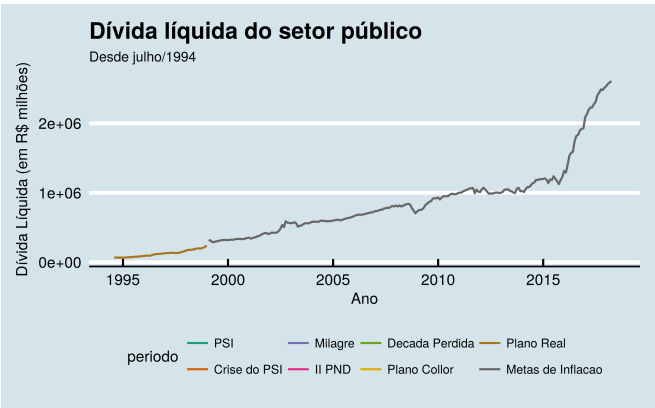
Fonte: Autor

Figura 13 – Diferencial de juros (juros reais *ex-ante* - juro neutro)



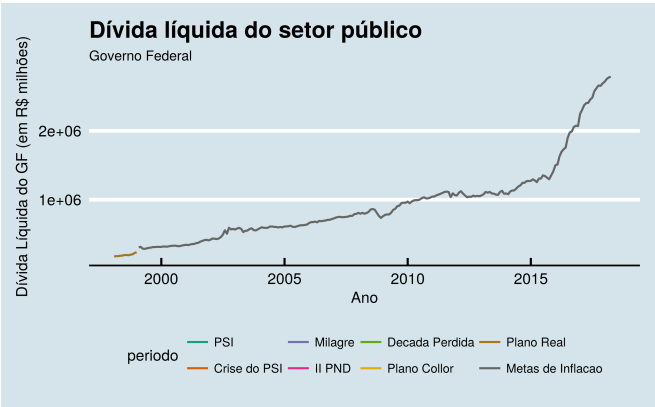
Fonte: Autor

Figura 14 – Dívida líquida do setor público desde julho/1994 (saldos em R\$ milhões)



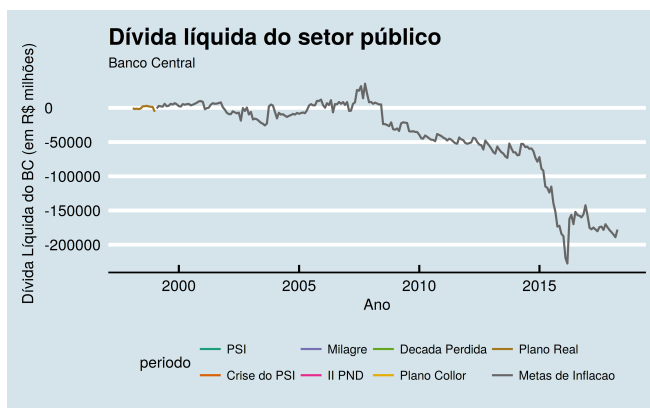
Fonte: Autor

Figura 15 – Dívida líquida do setor público desde julho/1994 - Gov. Fed. (saldos em R\$ milhões)



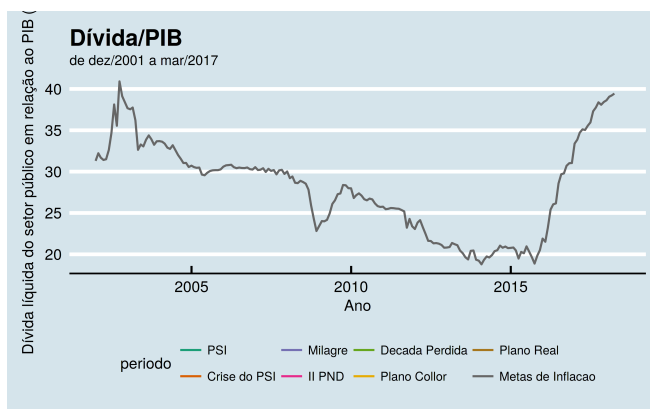
Fonte: Autor

Figura 16 – Dívida líquida do setor público desde julho/1994 - BC (saldos em R\$ milhões)



Fonte: Autor

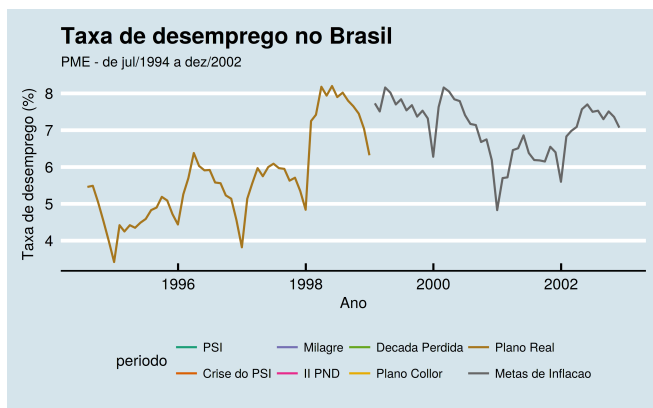
Figura 17 – Relação Dívida/PIB desde dez/2001



Fonte: Autor

paráveis entre si, nos períodos de julho/1994 a dez/2002, jan/2003 a fev/2016 e de mar/2012 até os dias de hoje, respectivamente.

Figura 18 – Taxa de desemprego de julho/1994 a dez/2002



Fonte: Autor

3.3 O debate dos juros

Recentemente teve início um intenso debate⁵ sobre a eficácia do regime de metas de inflação no Brasil, sistema que é a base da política monetária dos principais bancos centrais do mundo desde meados dos anos 1990.

3.3.1 André Lara Resende: primeiro artigo

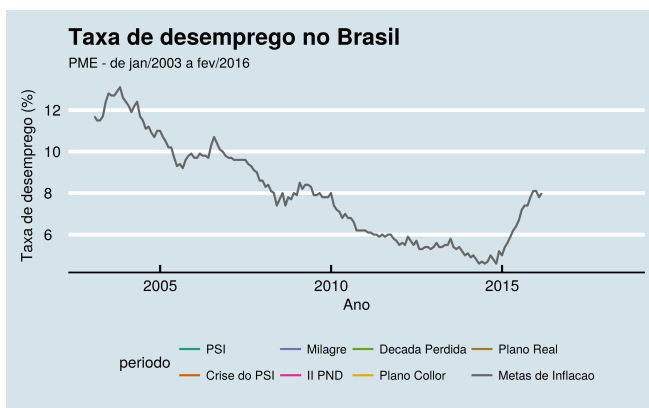
O debate teve início em janeiro de 2017 com artigo **Juros e Conservadorismo Intelectual** (RESENDE, 2017a)

De acordo com Resende, “desde a estabilização da inflação crônica, com o Real — e já se vão mais de 20 anos —, a taxa básica de juros no Brasil causa perplexidade entre os analistas. Por que tão alta?”

Ainda de acordo com Resende, embora diversas explicações tenham sido elaboradas, “nenhuma delas foi capaz de dar uma resposta convincente e definitiva para a questão.”

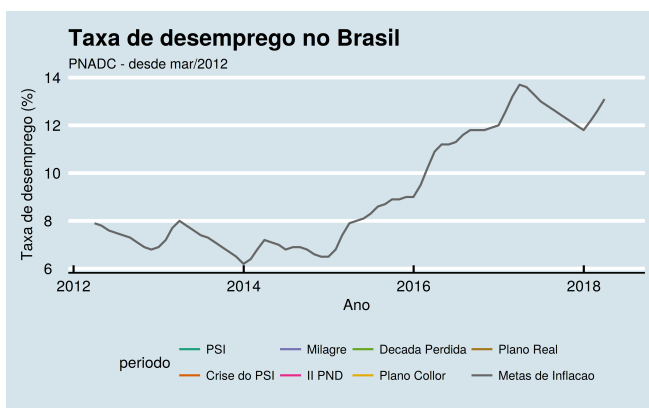
⁵ www.valor.com.br/debatedosjuros

Figura 19 – Taxa de desemprego de jan/2003 a fev/2016



Fonte: Autor

Figura 20 – Taxa de desemprego de mar/2012 a set/2017



Fonte: Autor

A taxa básica de juros é o principal instrumento da política monetária. “Juros mais altos reduzem a demanda agregada, desaquecem a economia e moderam a inflação; juros mais baixos elevam a demanda agregada, aquecem a economia e pressionam a inflação. Esta é a essência do mecanismo de funcionamento da política monetária.” Já “quanto à inflação, sempre houve controvérsia.”

O debate entre monetaristas e keynesianos, da segunda metade do século XX, deu lugar a um consenso pós-keynesiano. Com o reconhecimento de que instrumento usado pelos bancos centrais não são os agregados monetários, mas sim a taxa de juros, e a adoção das metas para a inflação, chegou-se ao atual relativo consenso sobre a condução da política monetária.

De acordo com Resende, “os modelos monetaristas, cujo cerne era a TQM, expressa na equação $MV = PY$, provavelmente a relação mais conhecida de toda a teoria econômica, pressupõem que a velocidade de circulação da moeda, V , seja estável.”

No entanto, a partir da grande crise financeira de 2008, segundo Resende, este consenso estaria definitivamente ultrapassado: “A experiência revolucionária dos bancos centrais do mundo desenvolvido, desde a grande crise financeira de 2008, não deixa mais dúvida: todos os modelos macroeconômicos que adotam alguma versão da Teoria Quantitativa da Moeda (TQM) estão equivocados e devem ser definitivamente aposentados”, haja vista que, depois de 2008 os “bancos centrais aumentaram a oferta de moeda numa escala nunca vista.”

“Logo, com o nível de atividade econômica, Y , mais ou menos constante, um brutal aumento da quantidade de moeda, M , levaria a um aumento proporcional do nível de preços, P , portanto, a uma explosão inflacionária. Não foi o que ocorreu.”

Segundo Resende, os modelos neokeynesianos, “até hoje usados pelos bancos centrais”, tampouco explicam o comportamento estável da inflação com taxas de juros tão baixas nos países desenvolvidos:

Segundo a chamada Regra de Taylor, para estabilizar a inflação, o juro deve ser reduzido ou aumentado mais do que proporcionalmente e de maneira inversa ao movimento observado na inflação. Se a política monetária for passiva, ou seja, não reagir de maneira inversa e mais do que proporcional aos movimentos

observados na taxa de inflação, a inflação ficará instável. Assim que a taxa de juros atingisse, como de fato atingiu, um limite inferior nominal, próximo de zero, o processo deflacionário se tornaria incontrolável. Também não foi o que ocorreu.

Resende finalmente afirma que “o único modelo compatível com a estabilidade observada da inflação é o neokeynesiano mais recente, na sua vertente neo-fisheriana, utilizado apenas na fronteira acadêmica, pois além de sérias complicações analíticas, inverte a relação entre juros e inflação. A condução da política monetária estaria assim, há décadas, seriamente equivocada.”

3.3.2 Marcos Lisboa e Samule Pessoa: a réplica

Lisboa e Pessoa foram os primeiros a rebater Resende, em 20/01/2017, também no Jornal Valor Econômico, com o artigo **Nada de novo no debate monetário no Brasil** (LISBOA; PESSOA, 2017)

Segundo Lisboa e Pessoa, apesar da proposição de Cochrane, “que aumentos da taxa nominal de juros podem ajudar à recuperação da economia americana”, ou seja, o contrário do que preconiza a teoria monetária padrão, “seria desejável uma robusta evidência empírica para extrair dessa possibilidade uma proposta de condução alternativa de política monetária no Brasil”, haja vista que “do formulador da política pública, espera-se a análise da melhor evidência disponível para adotar medidas que podem afetar a muitos. A política monetária requer o cuidado do enfermeiro”, e citam evidências históricas da eficácia da política monetária tradicional no combate a inflação:

Em agosto de 1979, Paul Volcker assumiu a presidência do banco central americano (Fed). A inflação estava em cerca de 9% ao ano, e se esperava que pudesse aumentar ainda mais. Volcker iniciou um longo período de combate à inflação e a taxa básica de juros chegou a ultrapassar 18% ao ano. A política monetária vinha de pouco mais de uma década de leniência com a inflação, acomodando choques de oferta, como o do petróleo. Essa longa leniência contaminou as expectativas e tornou o combate à inflação muito mais custoso. Havia dúvidas sobre o comprometimento do Fed com a estabilização da economia e foram necessários quase quatro anos para que a inflação cedesse.

Lisboa e Pessoa argumentam que até “pode-se criticar a qualidade da execução da estratégia do modelo padrão em vários momentos. Mas não parece haver evidência de que cortes abruptos de juros reduzam a inflação por aqui.”

Pelo contrário, segundo os mesmos a “condução da política monetária em 2011 ilustra as consequências da intervenção motivada por um diagnóstico equivocado”, se referindo ao período no qual o Bacen reduziu a taxa de juros básica aos níveis historicamente mais baixos desde a estabilização.

Lisboa e Pessoa veem a condução heterodoxa da política monetárias dos países desenvolvidos a partir de 2008 motivada pela impossibilidade de utilização do modelo padrão da política monetária “quando a taxa neutra de juros se aproxima de zero”, explicitam os mecanismos que fariam, segundo a teoria de Cochrane, o aumento dos juros ocasionar o aumento da inflação, e concluem que “nada indica que a conjectura seja válida para a economia brasileira.” Pelo contrário, argumentam que “os testes empíricos disponíveis indicam que o modelo padrão funciona por aqui: aumento da taxa real de juros reduz a demanda, como ilustra a atual queda da inflação em contraposição ao afrouxamento da política monetária a partir de agosto de 2011.”

3.3.3 André Lara Resende: a tréplica

Resende, em 27/01/2017, volta ao debate com o artigo **Teoria, prática e bom senso** (RESENDE, 2017c) e afirma que “no Brasil, a inflação é muito pouco sensível à taxa de juros. As razões da ineficácia da política monetária são muitas e controvertidas, mas a baixa sensibilidade da inflação à taxa de juros é indiscutível, uma unanimidade” e que “o custo fiscal da política monetária não é irrelevante.”

Segundo Resende, ainda, “da política monetária só se pode pedir que evite maiores flutuações do nível de atividade e balize as expectativas de inflação. Sem credibilidade fiscal a política monetária é impotente.”

3.3.4 José Júlio Senna: política monetária na armadilha de liquidez – o primeiro QE.

Senna⁶, em artigo de 10/02/2017, **Taxa de Juros e Inflação** (SENNA, 2017), refuta a linha de argumentação de Cochrane, haja vista que “as abordagens teóricas criticadas há décadas funcionam bem para explicar fenômenos monetários, como também é possível reconciliá-las com os resultados observados após a crise financeira.”

⁶ www.valor.com.br/cultura/4864408/taxa-de-juros-e-inflacao

Segundo Senna, “é fácil constatar que fenômenos extraordinários ocorridos nesse período prejudicaram o funcionamento dos instrumentos monetários clássicos, o que não os desqualifica para outras situações”, e cita a análise de Richard Koo sobre o Japão, segundo o qual “muitas empresas passaram a privilegiar a redução da dívida, seguraram investimentos e fugiram de novos empréstimos, mesmo diante de juro zero, o que causou a contração do multiplicador bancário.” Por conta desta contração do multiplicador bancário, o programa, “primeiro QE de que se tem notícia, não funcionou como o esperado.”

Para Senna:

a crise financeira recente aparentemente provocou fenômeno semelhante em grande parte do mundo desenvolvido. Desta vez, não apenas empresas, mas também famílias perceberam-se excessivamente endividadas, passando a priorizar o ajustamento patrimonial, sendo assim, também não há como a inflação ‘explodir’ em consequência de QE.

Ainda, Senna explica o motivo de não ter havido deflação, que segundo o modelo neokeynesiano e de acordo com Cochrane, ocorreria com a ocorrência de juro zero: “cabe notar que o QE e outras formas de estímulo não produziram o efeito previsto, mas é razoável supor que tiveram algum impacto, sustentando a demanda. Seria esta a razão de não ter havido deflação.”

Senna também considera “a aplicação da teoria (de Cochrane) à realidade brasileira parece ainda mais inapropriada”, haja vista que “Cochrane não faz referência a juros reais, aspecto que verdadeiramente se debate no Brasil. Sua análise diz respeito a juros nominais}, e rebate Resende dizendo que” não é válido basear a defesa de juros baixos na experiência do QE do mundo desenvolvido. Primeiro porque fatores extraordinários interferiram no resultado dessa experiência. Segundo porque se trata de situação que nada tem a ver com a realidade brasileira” e também discordando da afirmação de Resende de que a inflação no Brasil seria muito pouco sensível a variações de taxa de juros: “os números, porém, não sustentam essa afirmação. Nos últimos anos, tivemos vários ciclos de alta e de baixa da taxa Selic. Em todos esses episódios a inflação reagiu de acordo com o raciocínio tradicional, caindo em resposta às fases de alta e subindo em resposta aos ciclos de baixa, com defasagem variável.”

3.3.5 Francisco Lopes: outros fatores determinantes da inflação

Em artigo de 17/02/2017, **André Cochrane e a teoria fiscal dos preços**, Lopes (2017) afirma que “a teoria keynesiana moderna, que é utilizada por todos os bancos centrais, não encontra maior dificuldade para explicar os fatos”, e que:

Cochrane utiliza uma versão simplificada da teoria para demonstrar que, quando a taxa de juros de curto prazo é reduzida até zero, só existem duas possibilidades: ou a taxa de inflação volta a subir em direção à meta ou ocorre um processo ilimitado de deflação. Como nada disso teria ocorrido na experiência americana depois que a taxa de juros foi reduzida a praticamente zero ao fim de 2008, a conclusão é de que precisamos uma reformulação fundamental da teoria, e Cochrane sugere a alternativa da teoria fiscal dos preços.

Para Lopes, “os números de inflação para os EUA estão longe de justificar o radicalismo de Cochrane e em 2016 a taxa de inflação já convergiu, sim, para a meta do Fed de 2% ano.” Não seria correto, portanto, “dizer que a política monetária americana com taxa de juros próxima de zero não atingiu seu objetivo de colocar a inflação na meta.” Esta convergência da inflação para a meta teria se dado de maneira lenta posto que “nesses anos havia uma taxa de desemprego na faixa de 7 a 9%, o mercado imobiliário continuava em crise e as famílias provavelmente ainda estavam reduzindo suas despesas pessoais para ajustar seus endividamentos. **Logo existiam forças importantes operando no sentido de impedir a elevação da taxa de inflação**” (grifo nosso).

Lopes também argumenta que “em 2014 e 2015, quando a inflação caiu abaixo de 1%. Essa desaceleração ocorreu junto a gradual eliminação do relaxamento quantitativo (QE), portanto em princípio com um aperto na política monetária, mas esta não nos parece ser a melhor explicação.” Para Lopes, **“o fator determinante foi uma brusca queda nos preços internacionais de commodities**, com a cotação do petróleo Brent, por exemplo, caindo cerca de 70% entre meados de 2014 e fim de 2015” (grifo nosso). Já quando a situação se inverteu “em 2016 alguns preços internacionais de commodities voltaram a subir (como 40% para o petróleo e 20% para os metais), o que certamente contribuiu para a elevação da taxa de inflação.” E então conclui: **“desde 2009 a política monetária americana foi efetivamente expansionista, ainda que diversos fatores tenham contribuído para um retorno relativamente gradual em direção à meta”** (grifo nosso).

Quanto a possibilidade de deflação ilimitada defendida por Cochrane quando a política monetária atinge a restrição de piso zero (ou seja, quando a taxa de juros básica da economia atinge o zero), Lopes explica que “pode acontecer que um banco central operando uma meta de inflação seja levado a reduzir a taxa nominal de juros até zero sem que consiga levar o nível de atividade a uma posição suficiente para reverter uma tendência generalizada à deflação dos preços. Devido ao piso zero, a economia não consegue sair da posição deflacionária apenas através da política monetária e vai depender para isso de um estímulo fiscal.”

Segundo Lopes, a teoria fiscal dos preços (TFP) parece estar incompleta e afirma que não está claro qual é o mecanismo de mercado que produz o movimento do índice de preços derivado das mudanças na parte fiscal, argumentando que “parece mais razoável supor que o impacto será no mercado secundário de títulos da dívida pública, o que sugere que está faltando algo na equação básica da teoria.”

Para ele “a conclusão é de que a teoria fiscal de preços não é uma nova teoria para a inflação, mas apenas uma teoria fiscal da taxa longa de juros.”

3.3.6 Nelson Barbosa: a evolução da taxa de juros reais no Brasil e a eficácia da expectativa da inflação

Barbosa afirma que “o Brasil tem a mais alta taxa básica de juro do mundo em termos reais”, expõe os motivos estruturais pelos quais ele entende que o Brasil possui taxas de tal magnitude, porém demonstra que a taxa de juros reais efetiva no Brasil tem caído constantemente desde a década de 90, exceto alguns breves períodos de crise cambial.

Segundo Barbosa, a TFP se aplicaria ao Brasil apenas em casa de “dominância fiscal”, ou seja, “em condições especiais de baixo crescimento e elevada dívida pública, a política monetária perderia sua eficácia sobre a inflação, pois aumentos da taxa básica de juro acabariam gerando mais – ao invés de menos – inflação”.

Barbosa afirma ainda que a “as expectativas de mercado têm sido um bom indicador da direção, mas não do valor, da taxa real de juro a ser verificada nos próximos doze meses. Mais formalmente, a correlação entre as duas taxas é de 95% para o período de 2003–16, mas em média a taxa esperada superestimou a taxa efetiva em 1,2 ponto percentual”.

Posteriormente, muitos outros economistas proeminentes de vários espectros políticos entraram no debate, como Loyo, Nakano, Belluzo e Galípolo, Coutinho e outros. Parece ser possível afirmar que todos concordam que a

taxa de juros brasileira é absurdamente alta. O que os difere é a abordagem a respeito do problema e sua solução.

4 Discussão

quem ainda não sabe que o Brasil é useiro e vezeiro em acertar por equívoco, não sabe da missa a metade. Se estivermos certos no fundamental – ou seja, se acreditarmos no país – iremos corrigindo os erros *currente calamo* (RANGEL, 2012f, p.)

Todo o debate suscitado por Resende (2017a) baseia-se em artigo de contestável valor científico (COCHRANE, 2017). Ainda mais de pois do prêmio nobel de economia de 2017 ter sido dado ao economista que questiona

Cochrane (2017, p. 1) inicia seu artigo, ainda no resumo, com a seguinte afirmação: “*The long period of quiet inflation at near-zero interest rates, with large quantitative easing, suggests that core monetary doctrines are wrong*”¹. Ora, Cochrane apenas pode afirmar isto ignorando todo o trabalho de diversos autores, como o outro nobel de Economia Paul Krugman e muitos outros. Pois Krugman mostrou por diversas vezes que, em uma armadilha de liquidez, o clássico modelo IS-LM prevê que a inflação permaneça baixa mesmo com grandes choques monetários.

No entanto, Resende orienta o debate para o lado certo: o Brasil precisa urgentemente de uma política monetária expansiva.

Os recentes eventos da operação Lava-Jato, descobrindo e criminalizando fraudes em obras públicas, assim como o favorecimento em concessão de empréstimos subsidiados, retiram quase que complementante do Brasil a possibilidade de uma política fiscal expansiva, dado que os governos temem as possíveis represálias dos agentes públicos, movidos pela opinião pública, que não mais aceita tais desvios.

Na impossibilidade de uma política fiscal expansiva, a única alternativa para o Brasil é lançar mão de uma política monetária expansiva. Como a política monetária expansiva afeta todos os atores da economia de forma homogênea, diferentemente da política fiscal ampliada expansiva, com investimento em grandes obras públicas e expansão das linhas de crédito subsidiadas, que naturalmente acaba beneficiando alguns atores beneficiados por esta política, em detrimento de outros não contemplados com os contratos públi-

¹ O longo período de baixa inflação e taxas de juros próximas de zero, com grande flexibilidade monetária, sugere que as doutrinas monetárias dominantes estão erradas.

cos e ou empréstimos subsidiados, não há que se falar em corrupção no uso da política monetária. Pelo contrário, se há desperdício de dinheiro público na política monetária, é na política monetária contracionista, em período de crise, em que os juros altos além de não estimular a retomada da economia, e conseqüentemente o aumento da arrecadação, ainda sobrecarrega a dívida pública, que é fortemente ligada à taxa básica de juros.

O problema é que nos faltam os elementos para que esta opção pela política monetária expansiva se concretize: No Brasil, o BC apenas mira na meta de inflação, ignorando completamente os níveis de desemprego, com o se esta taxa não estivesse em nada relacionada à política monetária, o que é evidentemente falso.

Infelizmente ainda, no Brasil, perdura aquela visão antiga de que os governos são sempre populistas e que a atividade primordial do BC, frente a este populismo do governo central, é de única e exclusivamente manter a inflação na meta. Ou seja, no Brasil, a primeira opção é sempre a da política fiscal, já que a política monetária é excessivamente cautelosa. Acreditamos que este é um problema de concepção. Tivemos realmente anos e anos de populismo no Brasil, assim como é muito comum encontrar governos populistas em toda a América Latina. No entanto, parece-nos que a relação entre a existência de governos populistas e BCs conservadores parece estar no sentido inverso: não são os governos populistas que estão mais gerando BCs conservadores, mas BCs extramente conservadores estão obrigando os governos a serem populistas. Claro, pois a popularidade de qualquer governante vai estar relacionada de alguma maneira com os dados econômicos da sua gestão. Como apenas a política fiscal está disponível, já que os BCs bloqueiam qualquer possibilidade de políticas monetárias expansionistas, resta aos governos lançarem mão de toda a sorte de instrumentos fiscais para a tentativa de retomada da economia. E quando não o fazem, sua popularidade atinge níveis baixíssimos, como pudemos notar nos últimos tempos no Brasil.

Ocorre que nos faltam, a nosso ver, uma legislação mais moderna sobre as políticas fiscais e monetárias, especialmente sobre a última: o regime de metas de inflação como foi implementado no Brasil é simplista demais, quase que obrigando o BC a cumprir a sua meta de inflação, independentemente de cenários adversos e do nível de atividade da economia.

O que mais nos preocupa é que a visão dos homens hoje em condições de modificar tal regime, possuem uma ideologia muito radical no combate à inflação. O atual presidente do BC, por exemplo, afirmou em artigo de dezembro de 2002 ² :

² <http://www.bcb.gov.br/?RI200212B5P>

De início vale a pena enfatizar que o Banco Central possui apenas um instrumento, a política monetária, e, portanto, deve ter como meta apenas um objetivo. É consenso hoje no mundo que este objetivo deve ser o da estabilidade de preços. A política monetária é incapaz de gerar um crescimento do produto acima da produtividade da economia no longo prazo.

Ora, para nós está claro que, até de acordo com o debate dos juros, esta concepção da política monetária está equivocada, ou pelo menos não se aplica a todo e qualquer cenário econômico vigente: situações extremas, medidas extremas. Assim foi com o FED nos EUA, quando pela armadilha de liquidez o FED fez o maior pacote de emissão de moeda que se tem história (e isto não afetou a inflação americana). Além do mais, é altamente questionável, considerando a dinâmica econômica do capitalismo: neste, o crescimento é atingido através de investimentos capitalistas, ou seja, investimentos poupadores de mão-de-obra. Ocorre que boa parte destes investimentos só tem lugar com a escassez da mão-de-obra, que faz com que seu valor aumente e o investimento valha a pena. Com um exército de mão-de-obra barata no mercado, muitos investimentos simplesmente não valem a pena, pois são substituídos por atividades rudimentares executadas por mão-de-obra escrava ou semi-escrava.

A situação das finanças públicas brasileira não é extrema. Ainda. Mas a evolução da dívida pública em relação ao PIB nos últimos anos é altamente preocupante. Qualquer que seja o governante eleito no pleito de 2018 não terá condições fáceis política e economicamente falando, pois se politicamente a adoção de uma política fiscal expansiva nos parece impossível, economicamente também é extremamente temerosa, haja visto que pode agravar ainda mais o lado fiscal se não feita com extremo cuidado.

Porém a adoção de uma política monetária expansionista é totalmente viável e desejável, haja vista que a política monetária expansionista além de incentivar a economia, o que consequentemente aumenta a arrecadação, alivia o custo da rolagem da dívida pública. Com a queda no desemprego, também se alivia os gastos com seguro-desemprego, aumenta-se o saldo do FGTS, liberando recursos que posteriormente podem ser utilizados para o financiamento de obras importantes.

Ademais, consideramos francamente inconstitucional uma regime que decreta a responsabilidade do BC exclusivamente pela meta de inflação, em detrimento do nível de desemprego e do nível de atividade: Os dados mostram que, mesmo num cenário de declínio da economia, o BC brasileiro continuou

praticando taxas de juros incompatíveis com as necessidades da economia brasileira, acima até do necessário para manter a inflação dentro da meta (o taxa de inflação do ano de 2017 fechou em apenas 2,9%a.a., menor do que o limite mínimo estabelecido pelo próprio BC, 1,5% abaixo do centro da meta, atualmente em 4,5% a.a.). Ou seja, em face à mais grave crise econômica que se tem notícia no Brasil nos últimos anos e especialmente a maior crise sem precedentes do período de vigência do regime de metas de inflação, o BC não utilizou seu poder de fogo para estimular a economia, mesmo tendo ampla margem de manobra para isto, com inflação de doze meses chegando a ficar em 2,7%a.a., enquanto a população amarga o desemprego a uma taxa de dois dígitos (atualmente nos EUA esta taxa encontra-se em 3,9% a.a.³).

Por estes motivos, e inspirados na legislação norte-americana, entendemos que, se provocado por meio de ADIN, o STF deveria julgar inconstitucional o regime de metas de inflação, já que este fere, como pretendemos ter demonstrado, os fundamentos da República Federativa do Brasil e seus objetivos fundamentais, assim como a Declaração Universal de Direitos Humanos.

³ https://brasil.elpais.com/brasil/2018/05/04/economia/1525431246_003157.html

Referências

Banco Central do Brasil. Resolução n.º 3.040, de 28 de novembro de 2002. Dispõe sobre os requisitos e procedimentos para a constituição, a autorização para funcionamento, a transferência de controle societário e a reorganização societária, bem como para o cancelamento da autorização para funcionamento das instituições que especifica. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 28 nov. 2002. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2002/pdf/res_3040_v4_L.pdf>. Acesso em: 23 mai. 2017. Citado na página 31.

_____. **Relatório de inflação**. Brasília, 2017. v. 19, n. 1. Citado na página 72.

BARBOSA, Nelson. Taxa real de juro: evolução e perspectivas. **Valor Econômico**, 24 fev. 2017. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/cultura/4879800/taxa-real-de-juro-evolucao-e-perspectivas>>. Acesso em: 27 mar. 2017. Citado na página 89.

BELLUZO, Luiz; GALIPOLO, Gabriel. Metas de inflação e os ardis da razão. **Valor Econômico**, 07 fev. 2017. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/opiniao/4860762/metas-de-inflacao-e-os-ardis-da-razao>>. Acesso em: 27 mar. 2017. Citado na página 89.

BLANCHARD, Olivier. **Macroeconomia**. Tradução de Cláudia Martins e Mônica Rosemberg. Revisão Técnica: Eliezer Martins Diniz. 4. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007. Citado 12 vezes nas páginas 36, 55, 56, 57, 58, 67, 69, 70, 71, 72, 73 e 74.

BRASIL. Lei nº 4.357, de 16 de julho de 1964. Autoriza a emissão de Obrigações do Tesouro Nacional, altera a legislação do imposto sobre a renda, e dá outras providências. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 16 jul. 1964. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4357.htm>. Acesso em: 23 mai. 2017. Citado na página 30.

_____. Lei nº 4.380, de 21 de agosto de 1964. Institui a correção monetária nos contratos imobiliários de interesse social, o sistema financeiro para aquisição da casa própria, cria o Banco Nacional da Habitação (BNH), e Sociedades de Crédito Imobiliário, as Letras Imobiliárias, o Serviço Federal de Habitação e Urbanismo e dá outras providências. **Diário Oficial da**

República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 21 ago. 1964. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4380.htm>. Acesso em: 23 mai. 2017. Citado na página 30.

_____. Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 31 dez. 1964. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4595.htm>. Acesso em: 23 mai. 2017. Citado 3 vezes nas páginas 30, 34 e 35.

_____. Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965. Disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 14 jul. 1965. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4728.htm>. Acesso em: 23 mai. 2017. Citado na página 30.

_____. Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 07 dez. 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385.htm>. Acesso em: 23 mai. 2017. Citado na página 30.

_____. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 15 dez. 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404compilada.htm>. Acesso em: 23 mai. 2017. Citado na página 30.

_____. Decreto-Lei nº 2.291, de 21 de novembro de 2002. Extingue o Banco Nacional da Habitação - BNH, e dá outras Providências. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 21 nov. 1986. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del2291.htm>. Acesso em: 23 mai. 2017. Citado na página 32.

_____. Constituição (1988). **Constituição da República Federativa do Brasil**. Brasília, DF: Senado, 1988. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicaocompilado.htm>. Acesso em: 23 mai. 2017. Citado 3 vezes nas páginas 19, 20 e 21.

_____. Medida Provisória nº 542, de 30 de junho de 1994. Dispõe sobre o Plano Real, o Sistema Monetário Nacional, estabelece as regras e condições de emissão do REAL e os critérios para conversão das obrigações para o Real, e dá outras providências. **Diário Oficial**

da República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 30 jun. 1994. Disponível em: <<http://www2.camara.leg.br/legin/fed/medpro/1994/medidaprovisoria-542-30-junho-1994-375071-norma-pe.html>>. Acesso em: 23 mai. 2017. Citado na página 35.

_____. Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995. Dispõe sobre o Plano Real, o Sistema Monetário Nacional, estabelece as regras e condições de emissão do REAL e os critérios para conversão das obrigações para o Real, e dá outras providências. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 29 jun. 1995. Disponível em: <<http://www2.camara.leg.br/legin/fed/lei/1995/lei-9069-29-junho-1995-372117-norma-actualizada-pl.html>>. Acesso em: 23 mai. 2017. Citado na página 35.

_____. Decreto nº 3.088, de 21 de junho de 1999. Estabelece a sistemática de "metas para a inflação" como diretriz para fixação do regime de política monetária e dá outras providências. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 11 jun. 1999. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/D3088.htm>. Acesso em: 23 mai. 2017. Citado na página 34.

_____. Decreto nº 3.995, de 31 de outubro de 2001. Altera e acresce dispositivos à Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários, nas matérias reservadas a decreto. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 31 out. 2001. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/2001/D3995.htm>. Acesso em: 23 mai. 2017. Citado na página 31.

_____. Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001. Altera e acrescenta dispositivos na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 31 out. 2001. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LEIS_2001/L10303.htm>. Acesso em: 23 mai. 2017. Citado na página 31.

_____. Lei nº 10.411, de 26 de fevereiro de 2002. Altera e acresce dispositivos à Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 26 fev. 2002. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/2002/L10411.htm>. Acesso em: 23 mai. 2017. Citado na página 31.

_____. Constituição (1988). Emenda constitucional nº 40, de 29 de maio de 2003. Altera o inciso V do art. 163 e o art. 192 da Constituição Federal, e o caput do art. 52 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias. Brasília, 29 mai. 2003. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/Emendas/Emc/emc40.htm#art2>. Acesso em: 23 mai. 2017. Citado na página 21.

_____. Lei nº 12.543, de 08 de dezembro de 2011. Autoriza o Conselho Monetário Nacional, para fins de política monetária e cambial, a estabelecer condições específicas para negociação de contratos derivativos; altera os arts. 2º e 3º da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, o inciso IV do art. 3º do Decreto-Lei nº 1.783, de 18 de abril de 1980, os arts. 1º, 2º e 3º da Lei nº 8.894, de 21 de junho de 1994, e a Lei nº 10.931, de 2 de agosto de 2004; e dá outras providências. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 08 dez. 2011. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2011-2014/2011/Lei/L12543.htm>. Acesso em: 23 mai. 2017. Citado na página 34.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. A função investimento e a eficiência marginal do capital. São Paulo, p. 9, 1973. Disponível em: <http://www.bresserpereira.org.br/works/casos/73.Fun%C3%A7%C3%A3oInvestimento_EficienciaMarginalDoCapital.pdf>. Acesso em: 28 mai. 2017. Citado 4 vezes nas páginas 58, 59, 60 e 61.

CARVALHOSA, Modesto. Direito Econômico. In: _____. **Direito Econômico**: Obras completas. 2013. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1973. p. 29–394. Citado 3 vezes nas páginas 41, 44 e 45.

COCHRANE, John H. Michelson-morley, fisher, and occam: The radical implications of stable quiet inflation at the zero bound. In: _____. **NBER Macroeconomics Annual 2017, volume 32**. University of Chicago Press, 2017. Disponível em: <<http://www.nber.org/chapters/c13911>>. Citado na página 91.

COUTINHO, Luciano. O porquê dos juros altos. **Valor Econômico**, 10 fev. 2017. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/opiniaio/4864602/o-porque-dos-juros-altos>>. Acesso em: 27 mar. 2017. Citado na página 89.

DRUMMOND, Arnaldo Fortes. **Liberdade e economia na filosofia do direito de Hegel**. Disponível em: <http://www.fafich.ufmg.br/~leonarva/GT%20HEGEL_arquivos/Textosparavotar_arquivos/Arnaldo.pdf>. Acesso em: 19 mai. 2017. Citado na página 22.

FEDERAL RESERVE. **Overview of the Federal Reserve System.**

Washington, EUA. Disponível em: <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/files/pf_1.pdf>. Acesso em: 23 mai. 2017. Citado na página 38.

_____. **The Three Key System Entities.** Washington, EUA. Disponível em: <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/files/pf_2.pdf>. Acesso em: 23 mai. 2017. Citado na página 39.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro:** Produtos e serviços. 20. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2015. Citado 10 vezes nas páginas 29, 30, 31, 32, 33, 34, 35, 36, 37 e 68.

LISBOA, Marcos; PESSOA, Samuel. Nada de novo no debate monetário no Brasil. **Valor Econômico**, 20 jan. 2017. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/cultura/4842254/nada-de-novo-no-debate-monetario-no-brasil>>. Acesso em: 27 mar. 2017. Citado 2 vezes nas páginas 85 e 86.

LOPES, Francisco Lafaiete de Pádua. André Cochrane e a teoria fiscal dos preços. **Valor Econômico**, 17 fev. 2017. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/cultura/4872458/andre-cochrane-e-teoria-fiscal-dos-precos>>. Acesso em: 27 mar. 2017. Citado 2 vezes nas páginas 88 e 89.

LOYO, Eduardo. Neofisherianismo: vai entender. **Valor Econômico**, 03 fev. 2017. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/cultura/4857030/neofisherianismo-vai-entender>>. Acesso em: 27 mar. 2017. Citado na página 89.

MANKIW, N. Gregory. **The Inexorable and Mysterious Tradeoff Between Inflation and Unemployment.** [S.l.], 2000. (Working Paper Series, 7884). Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w7884>>. Acesso em: 23 jun. 2017. Citado 2 vezes nas páginas 56 e 57.

MANKIW, N. Gregory; WEINZIERL, Matthew C. **An Exploration of Optimal Stabilization Policy.** [S.l.], 2011. (Working Paper Series, 17029). Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w17029>>. Acesso em: 23 jun. 2017. Citado 6 vezes nas páginas 61, 62, 63, 64, 65 e 66.

MASCARO, Alysso Leandro. **Estado e forma política.** 1. ed. São Paulo: Boitempo editorial, 2013. Citado 3 vezes nas páginas 45, 46 e 50.

MORAES, Alexandre de. **Direito Constitucional.** 32. ed. São Paulo: Atlas, 2016. Citado 7 vezes nas páginas 15, 16, 17, 18, 19, 20 e 21.

NACÕES UNIDAS. **Declaração Universal dos Direitos Humanos.** Palais de Chaillot, Paris, 1948. Disponível em: <<https://nacoesunidas.org/>>

direitoshumanos/declaracao/>. Acesso em: 23 mai. 2017. Citado na página 18.

NAKANO, Yoshiaki. Aritmética monetarista desagradável. **Valor Econômico**, 02 fev. 2017. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/opiniaio/4855902/aritmetica-monetarista-desagradavel>>. Acesso em: 27 mar. 2017. Citado na página 89.

NUSDEO, Fábio. Prefácio à obra “Direito Econômico”. In: MODESTO CARVALHOSA. **Direito Econômico**: Obras completas. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013. p. 18–28. (Prefácio). Citado 3 vezes nas páginas 42, 43 e 44.

PASSOS, Carlos Roberto Martins; NOGAMI, Otto. **Princípios de Economia**. 6. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2012. Citado 2 vezes nas páginas 23 e 25.

PEREIRA, José Maria Dias. O centenário de Ignácio Rangel. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 34, 2014. Disponível em: <[doi:10.1590/S0101-31572014000400003](https://doi.org/10.1590/S0101-31572014000400003)>. Acesso em: 27 mai. 2017. Citado na página 60.

RANGEL, Ignácio. A Inflação Brasileira. In: CÉSAR BENJAMIN. **Ignácio Rangel**: Obras reunidas. 3. ed. Rio de Janeiro: Contraponto, 2012. v. 1, p. 551–679. Citado 5 vezes nas páginas 41, 50, 51, 52 e 53.

_____. A lei e o juro. In: CÉSAR BENJAMIN. **Ignácio Rangel**: Obras reunidas. 3. ed. Rio de Janeiro: Contraponto, 2012. v. 2, p. 466–469. Citado 2 vezes nas páginas 26 e 27.

_____. Desenvolvimento e Projeto. In: CÉSAR BENJAMIN. **Ignácio Rangel**: Obras reunidas. 3. ed. Rio de Janeiro: Contraponto, 2012. v. 1, p. 203–283. Citado 6 vezes nas páginas 25, 46, 47, 53, 54 e 60.

_____. Desindexação. In: CÉSAR BENJAMIN. **Ignácio Rangel**: Obras reunidas. 3. ed. Rio de Janeiro: Contraponto, 2012. v. 2, p. 411–412. Citado 2 vezes nas páginas 31 e 32.

_____. Dualidade Básica da Economia Brasileira. In: CÉSAR BENJAMIN. **Ignácio Rangel**: Obras reunidas. 3. ed. Rio de Janeiro: Contraponto, 2012. v. 1, p. 285–353. Citado na página 53.

_____. Economia Brasileira Contemporânea. In: CÉSAR BENJAMIN. **Ignácio Rangel**: Obras reunidas. 3. ed. Rio de Janeiro: Contraponto, 2012. v. 2, p. 409–549. Citado na página 91.

_____. O papel dos serviços de utilidade pública. In: CÉSAR BENJAMIN. **Ignácio Rangel**: Obras reunidas. 3. ed. Rio de Janeiro: Contraponto, 2012. v. 2, p. 712–725. Citado 2 vezes nas páginas 27 e 28.

RESENDE, André Lara. Juros e Conservadorismo Intelectual. **Valor Econômico**, 13 jan. 2017. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/cultura/4834784/juros-e-conservadorismo-intelectual>>. Acesso em: 27 mar. 2017. Citado 4 vezes nas páginas 82, 84, 85 e 91.

_____. **Juros, Moeda e Ortodoxia**: teorias monetárias e controvérsias políticas. 1. ed. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2017. Citado 6 vezes nas páginas 47, 48, 49, 50, 51 e 52.

_____. Teoria, prática e bom senso. **Valor Econômico**, 27 jan. 2017. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/cultura/4849060/teoria-pratica-e-bom-senso>>. Acesso em: 27 mar. 2017. Citado 2 vezes nas páginas 86 e 87.

ROSSETTI, José Paschoal. **Introdução à Economia**. 20. ed. São Paulo: Atlas, 2014. Citado 6 vezes nas páginas 22, 23, 24, 25, 26 e 67.

SELAN, Beatriz. **Mercado Financeiro**. Rio de Janeiro: SESES, 2014. Disponível em: <<https://www.passeidireto.com/disciplina/mercado-financeiro?arquivo=25937863>>. Acesso em: 19 mai. 2017. Citado 2 vezes nas páginas 30 e 33.

SELDOM; PENNANCE. **Dic. de Economia**. [S.l.: s.n.], 1968. Citado na página 44.

SENNA, José Júlio. Taxa de Juros e Inflação. **Valor Econômico**, 2017. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/cultura/4864408/taxa-de-juros-e-inflacao>>. Acesso em: 27 mar. 2017. Citado 2 vezes nas páginas 86 e 87.

SINGER, Paul. **O que é economia**. 6. ed. São Paulo: Contexto, 2005. Acesso em: 12 abr 2017. Citado 2 vezes nas páginas 24 e 25.

SPICER, Jonathan. **In historic shift, Fed sets inflation target**. reuters, 2012. Disponível em: <<http://www.reuters.com/article/us-usa-fed-inflation-target-idUSTRE80O25C20120126>>. Acesso em: 25 mai. 2017. Citado na página 40.

United States Congress. Public Law 95-188. **U.S. Code** — Title 12, Washington, DC, 16 nov. 1977. Disponível em: <<http://uscode.house.gov/statviewer.htm?volume=91&page=1387>>. Acesso em: 23 mai. 2017. Citado na página 39.

WEBER, Max. **Ciência e Política**: duas vocações. São Paulo: Cultrix, 1997. Disponível em: <http://geografialinks.com/site/wp-content/uploads/2010/03/Max_Weber_-_Cincia_e_Politica.pdf>. Acesso em: 19 mai. 2017. Citado na página 15.

WIKIPEDIA. **Ciência da religião — Wikipedia, The Free Encyclopedia**. 2017. Disponível em: <https://pt.wikipedia.org/wiki/Ci%C3%A4ncia_da_religi%C3%A3o>. Acesso em: 19 mai. 2017. Citado na página 23.

_____. **História — Wikipedia, The Free Encyclopedia**. 2017. Disponível em: <<https://pt.wikipedia.org/wiki/Hist%C3%B3ria>>. Acesso em: 19 mai. 2017. Citado na página 23.

_____. **Inflation Targeting — Wikipedia, The Free Encyclopedia**: Estimando diferentes formas de curva de phillips. 2017. Disponível em: <https://en.wikipedia.org/wiki/Inflation_targeting>. Acesso em: 25 mai. 2017. Citado 2 vezes nas páginas 37 e 38.

ZIZEK, Slavoj. **Um mapa da ideologia**. Rio de Janeiro: Contraponto, 1996. Disponível em: <<http://petdireito.ufsc.br/wp-content/uploads/2014/06/link.pdf>>. Acesso em: 20 mai. 2017. Citado na página 24.