

# Análise Econômica

REESTRUTURAÇÃO DA PRODUÇÃO AGRÍCOLA NO RIO GRANDE DO SUL, DE 1970 A 1996 E UMA ESTIMAÇÃO PARA 2012

TIAGO WICKSTROM ALVES

A CRIMINALIDADE NA REGIÃO METROPOLITANA DE SALVADOR  
JOSÉ CARRERA FERNANDEZ, LUIZ FERNANDO LOBO

COMPETITIVIDADE INTERNACIONAL EM SOFTWARE:  
UM ESTUDO SOBRE A EXPERIÊNCIA DE FLORIANÓPOLIS

HOYÉDO NUNES LINS

MODELOS DE ORGANIZAÇÃO E REPARTIÇÃO DE RENDAS NA  
CADEIA PRODUTIVA DO GÁS NATURAL

HELDER QUEIROZ PINTO JÚNIOR, RODOLFO TORRES DOS  
SANTOS

REGIMES MONETÁRIOS E DÍVIDA PÚBLICA: UMA ANÁLISE DE  
MECANISMOS ALTERNATIVOS DE COORDENAÇÃO  
MACROECONÔMICA

MANOEL CARLOS DE CASTRO PIRES

ECONOMIA DOS RECURSOS NATURAIS E SEUS INDICADORES DE  
ESCASSEZ: UMA QUESTÃO DE SUSTENTABILIDADE

ANDREA SALES SOARES DE AZEVEDO MELO

O ECOPROTECIONISMO AGRÍCOLA NA UNIÃO EUROPEIA E SEUS  
POSSÍVEIS IMPACTOS SOBRE A ECONOMIA BRASILEIRA

RODRIGO DANIEL FEIX, CLÁUDIO R. FÓFFANO VASCONCELOS

PADRÕES DE DESENVOLVIMENTO, FUNÇÕES ESTATAIS E  
ENDIVIDAMENTO NO CAPITALISMO CONTEMPORÂNEO

PAULO BALANCO, EDUARDO COSTA PINTO

A INTERNACIONALIZAÇÃO DO VAREJO A PARTIR DOS CASOS  
WAL-MART E CARREFOUR

ARMANDO JOÃO DALLA COSTA

UMA ANÁLISE ECONOMÉTRICA DO FUTEBOL BRASILEIRO

ARI FRANCISCO DE ARAUJO JR, CLÁUDIO D. SHIKIDA,  
LEONARDO M. MONASTERIO

O BRASIL E A ECONOMIA INTERNACIONAL: RECUPERAÇÃO E  
DEFESA DA AUTONOMIA NACIONAL

RESENHA DE ALEXANDRE CÉSAR CUNHA LEITE

REGIMES MONETÁRIOS: TEORIA E A EXPERIÊNCIA DO REAL

RESENHA DE FERNANDO FERRARI FILHO

ANO

23

Nº

44

Setembro, 2005

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL**

*Reitor:* Prof. José Carlos Feitaz Hennemann

**FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

*Diretor:* Prof. Gentil Corazza

**CENIRO DE ESTUDOS E PESQUISAS ECONÔMICAS**

*Diretor:* Prof. Lovois de Andrade Miguel

**DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

*Chefe:* Prof. Ricardo Dathlein

**DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS**

*Chefe:* Prof. Ceno Odilo Kops

**CURSO DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA**

*Coordenador:* Prof. Fernando Ferrari Filho

**CURSO DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DESENVOLVIMENTO RURAL**

*Coordenador:* Prof. Paulo Dabdbaq Wil

**CONSELHO EDITORIAL:** André Moreira Cunha (UFRGS), Carlos G. A. Mielitz Netto (UFRGS), Carlos Henrique Horn (UFRGS), Eduardo A. Maldonado Filho (UFRGS), Eleutério F. S. Prado (USP), Eugênio Lagemann (UFRGS), Fernando Cardim de Carvalho (UFRJ), Fernando Ferrari Filho (UFRGS), Fernando de Holanda Barbosa (FGV/RJ), Flávio Augusto Ziegelmann (UFRGS), Flávio Vasconcellos Comim (UFRGS), Gentil Corazza (UFRGS), Giacomo Balbinotto Neto (UFRGS), Gustavo Franco (PUC/RJ), Hélio Henkin (UFRGS), Jan A. Kregel (UNCTAD), João Rogério Sanson (UFSC), Joaquim Pinto de Andrade (UnB), Júlio César Oliveira (UFRGS), Luiz Estrella Faria (UFRGS), Luiz Paulo Ferreira Nogueiról (UFRGS), Marcelo S. Portugal (UFRGS), Maria Alice Lahorgue (UFRGS), Octávio Augusto Camargo Conceição (UFRGS), Paul Davidson (University of Tennessee), Paulo D. Waquil (UFRGS), Pedro C. D. Fonseca (UFRGS), Philip Arestis (University of Cambridge), Ricardo Dathlein (UFRGS), Ronald Otto Hillbrecht (UFRGS), Sabino da Silva Porto Jr. (UFRGS), Sérgio M. M. Monteiro (UFRGS), Stefano Florissi (UFRGS) e Werner Baer (University of Illinois at Urbana - Champaign).

**COMISSÃO EDITORIAL:** Eduardo Augusto Maldonado Filho, Fernando Ferrari Filho, Hélio Henkin, Marcelo Savino Portugal, Paulo Dabdbaq Wil e Sérgio Marley Modesto Monteiro.

**EDITOR:** Sérgio Marley Modesto Monteiro

**EDITOR ADJUNTO:** Hélio Henkin

**SECRETÁRIO:** Emerson Douglas Neves

**REVISÃO DE TEXTOS:** Vanete Ricacheski

**EDITORAÇÃO:** Núcleo de Editoração e Criação da Gráfica da UFRGS - Janaína Horn e Junia Saedt

**FUNDADOR:** Prof. Antônio Carlos Santos Rosa

Os materiais publicados na revista *Análise Econômica* são da exclusiva responsabilidade dos autores. É permitida a reprodução total ou parcial dos trabalhos, desde que seja citada a fonte. Aceita-se permuta com revistas congêneres. Aceitam-se, também, livros para divulgação, elaboração de resenhas e resenhas. Toda correspondência, material para publicação (vide normas na terceira capa), assinaturas e permutas devem ser dirigidos ao seguinte destinatário:

PROF. SÉRGIO MARLEY MODESTO MONTEIRO  
**REVISTA ANÁLISE ECONÔMICA** - Av. João Pessoa, 52  
CEP 90040-000 PORTO ALEGRE - RS, BRASIL  
Telefones: (051) 3316 3513/3316 4164  
Fax: (051) 3316 3990 - E-mail: rae@vortex.ufrgs.br

A Revista *Análise Econômica* agradece a colaboração dos pareceristas do número 43, abaixo relacionados:

Adalmir Antonio Marquetti  
André Moreira Cunha  
Carlos José Caetano Bacha  
Carlos Mielitz Netto  
Claitton Ataídes de Freitas  
Claudio Roberto Fóffano Vasconcelos  
Eduardo Ernesto Filippi  
Eduardo Pontual Ribeiro  
Eleuterio Fernando da Silva Prado  
Fernando J. Cardim de Carvalho  
Fernando Augusto Mansor de Mattos  
Fernando Ferrari Filho  
Flávio Tosi Feijó  
Flavio Vilela Vieira  
Francisco Paulo Cipolla  
Gentil Corazza  
Giacomo Balbinotto Neto  
Helio Henkin  
Jefferson Andronio Ramundo Staduto  
João de Deus Sicsú Siqueira  
José Carrera Fernandes  
Leonardo Monteiro Monasterio  
Luís Fernando de Paula  
Luis Roberto Nascimento  
Manoel Carlos de Castro Pires  
Octavio Augusto Camargo Conceição  
Patrícia Raggi Abdallah  
Robson Antonio Grassi  
Ronald Otto Hilbrech  
Tiago Wickstrom Alves  
Tito Belchior Silva Moreira

*Análise Econômica*

Ano 23, n° 44, setembro, 2005 - Porto Alegre  
Faculdade de Ciências Econômicas, UFRGS, 2000

Periodicidade semestral, março e setembro.

1. Teoria Econômica - Desenvolvimento Regional -  
Economia Agrícola - Pesquisa Teórica e Aplicada -  
Periódicos I. Brasil.

Faculdade de Ciências Econômicas,  
Universidade Federal do Rio Grande do Sul

CDD 330.05

CDU 33 (81) (05)

# Regimes Monetários: teoria e a experiência do real

André de Melo Modenesi

Fernando Ferrari Filho\*

## Resenha

Ao longo dos últimos anos, mais especificamente desde o Plano Real, a política monetária não tem sido operacionalizada de forma contra-cíclica: por um lado, entre julho de 1994 e janeiro de 1999, período no qual a taxa de câmbio era relativamente estável, a taxa de juros foi manipulada de forma a equilibrar, através do ingresso de capitais de *portfolio*, o balanço de pagamentos; por outro, a partir de junho de 1999, quando o Banco Central do Brasil (BCB) implementou o regime de metas de inflação, a essência da política monetária tem sido explicitamente recessiva conforme sua expectativa de inflação. Nunca é demais ressaltar que o regime de metas de inflação é um desdobramento do regime tradicional de metas monetárias e, portanto, se apóia no princípio da neutralidade monetária. Centrando as atenções especificamente no período pós-regime de metas de inflação, as principais críticas à adoção do referido regime para a economia brasileira estão relacionadas ao fato de que (i) o BCB parece não perceber que, no *real world*, os fatores reais e monetários da economia não estão dissociados e (ii) as metas de inflação, em seis anos de vigência do regime de metas de inflação, não foram cumpridas em três anos seguidos (2001, 2002 e 2003), o que resulta em perda de credibilidade desse regime.

Pois bem, no momento em que se retoma o debate teórico acerca do papel e dos efeitos transmissores da política monetária no cotidiano da economia brasileira, cabe saudar o livro de André de Melo Modenesi, intitulado *Regimes Monetários: Teoria e a Experiência do Real* (São Paulo, Editora Manole, 2005, 438p.). Nesse livro, o autor apresenta, de forma didática e com muita competência, a lógica operacional dos principais regimes monetários – metas monetárias, metas cambiais e metas de inflação – e mostra como os referidos regimes têm sido implementados e dinamizados na economia brasi-

\* Professor Titular da Universidade Federal do Rio Grande do Sul e Pesquisador do CNPq. E-mail: ferrari@ufrgs.br.

leira a partir do Plano Real. Nesse particular, a principal contribuição do autor consiste em explicitar que a discussão acadêmica sobre os regimes monetários e a política monetária, apesar de “novas roupagens”, ainda está centrada em duas concepções teóricas, quais sejam, keynesiana e monetarista.

O Livro está dividido em seis capítulos. Nos três primeiros, o autor analisa os fundamentos teóricos e as implicações dos regimes de metas monetárias, de metas cambiais e de metas de inflação. Nos capítulos quatro, cinco e seis, a estabilização monetária, a partir do Plano Real, é analisada à luz dos referidos regimes.

No primeiro capítulo, as atenções são voltadas para a operacionalização dos regimes cambiais. Assim sendo, André Modenesi descreve as vantagens e desvantagens dos principais regimes cambiais, quais sejam: padrão-ouro, Bretton Woods e *currency board*. Em termos conclusivos, o capítulo sinaliza que, por um lado, o regime de câmbio relativamente rígido apresenta uma vantagem específica que consiste na subordinação da inflação doméstica à inflação externa; em contrapartida, esse regime apresenta duas cruciais desvantagens: a política monetária perde autonomia e o banco central deixa de exercer sua função de emprestador de última instância. Por outro, as vantagens e desvantagens dos regimes de câmbio relativamente flexíveis são que o balanço de pagamentos tende para uma posição de equilíbrio e, portanto, as autoridades monetárias não precisam dispor de reservas cambiais robustas e choques externos tendem, via alterações na taxa de câmbio, a ser propagados para os preços domésticos, respectivamente.

Os capítulos dois e três discutem os regimes de metas monetárias e metas de inflação, tendo como referência as concepções teóricas monetarista e novo-clássica.

No segundo capítulo, o autor, partindo de uma Curva de Philips ampliada pelas expectativas (versão aceleracionista da Curva de Phillips à la FRIEDMAN-PHELPS), analisa o papel e os efeitos transmissores da política monetária, enfatizando as opções de regras e de discricção desta última. Cabe sublinhar que os apêndices desse capítulo, quais sejam, “A revolução keynesiana, a síntese neoclássica e a contra-revolução monetarista”, “A história da Curva de Phillips” e “Verticalismo *versus* horizontalismo”, apresentam uma interessante e breve compreensão da evolução da teoria macroeconômica, um histórico da existência do *trade-off* entre inflação e desemprego e uma síntese do debate estabelecido entre os economistas que consi-

deram a oferta monetária perfeitamente elástica e aqueles que acreditam que ela é perfeitamente inelástica.

O capítulo três, por sua vez, centra as atenções nos modelos novo-clássicos, cuja essência consiste em formular microfundamentos para a análise macroeconômica, quais sejam, os princípios de otimização e as expectativas racionais. Ao longo do capítulo, o autor apresenta os fundamentos teóricos do regime de metas de inflação, bem como formula e discute as implicações dos modelos de independência do banco central. Em relação à independência do banco central, é apresentada uma discussão contemporânea e pertinente, qual seja: autonomia operacional *vis-à-vis* independência funcional da referida Instituição.

Nos capítulos subseqüentes, André Modenesi ilustra a aplicabilidade dos regimes monetários à luz da experiência do Plano Real. Inicialmente, é apresentada uma resenha sobre algumas das principais teorias inflacionárias e de suas proposições de política antinflacionária, (neo)estruturalistas e inercialistas, desenvolvidas por renomados economistas latino-americanos, Celso Furtado, Ignácio Rangel e Mário H. Simonsen, entre outros. O objetivo dessa resenha é mostrar que os “antecedentes do Plano Real”, tanto em termos de diagnóstico inflacionário, quanto no que diz respeito à adoção de políticas de controle do processo inflacionário, identificam-se com essas concepções teóricas. Em seguida, são apresentadas as etapas do plano de estabilização econômica implementado no Brasil em 1994: Plano Real. Nesse particular, a essência é mostrar que as âncoras cambial e monetária foram importantes para debelar o processo crônico de hiperinflação observado no País no início dos anos 1990: a âncora cambial objetivou estabilizar a dinâmica inflacionária, ao passo que a âncora monetária foi importante para restaurar o equilíbrio do balanço de pagamentos. Finalmente, o autor apresenta os motivos que levaram o Brasil a adotar o regime de metas de inflação em 1999, bem como analisa e critica a *performance* do referido regime.

Enfim, o livro de André Modenesi é uma contribuição interessante para aqueles que querem ir adiante na compreensão tanto da lógica dos regimes monetários quanto das discussões sobre alternativas de políticas de estabilização para países emergentes, dentre os quais o Brasil, em que, parafraseando John Maynard Keynes, a estabilidade macroeconômica não se restringe **tão-somente** ao controle da dinâmica inflacionária, mas, sim, à combinação de pleno emprego e preços estáveis.