

# PARA ECONOMISTAS E MÉDICOS SANITARISTAS

**Resenha do livro *Regimes monetários: teoria e a experiência do Real*,  
de A. M. Modenesi**

São Paulo: Manole, 2005, 438 p.

*Victor Leonardo de Araújo\**

A inflação sob controle é o pré-requisito para o crescimento sustentado. A frase, lugar-comum entre os membros da equipe econômica (atual ou anterior, dá no mesmo), embute algumas cascas de banana nas quais o (e)leitor desavisado pode escorregar. Em momentos como o atual, em que a agenda do crescimento sustentado é vendida como mercadoria valiosa, o livro *Regimes monetários: teoria e experiência do Real*, de André de Melo Modenesi, pode ser esclarecedor. Ao percorrer as teorias econômicas que inspiraram os principais regimes monetários para, enfim, explicar a experiência brasileira a partir do Plano Real, o livro ajuda a entender, entre outras coisas, por que, afinal, o anunciado crescimento sustentado ainda não veio, não obstante a inflação estar sob controle.

O livro é dividido em duas partes. Na primeira, apresenta o referencial teórico necessário à compreensão das fases do Plano Real, implementado em 1994. Os três capítulos dessa parte dedicam-se à discussão teórica dos três principais regimes monetários identificados na literatura econômica: o de metas cambiais, o de metas monetárias e o de metas de inflação. O livro cumpre o seu objetivo, esclarecendo os pontos centrais de cada regime, suas vantagens e desvantagens. A leitura não é recomendada para quem não tiver sido ao menos iniciado na teoria econômica, até porque a discussão encontra-se em um nível mais avançado. Se o leitor não for íntimo da matemática, poderá pular as demonstrações sem comprometimento do conteúdo. Pela sua clareza e, muitas vezes, didatismo, o livro é recomendado aos cursos de graduação em Economia. Mas outros profissionais também o podem

---

\* Doutorando em Economia pela UFF e professor da Faculdade de Economia da UFF.

ler, inclusive médicos sanitaristas, sendo recomendado especialmente ao que ocupa o Ministério da Fazenda.

No capítulo 1, é apresentado o regime de metas cambiais enquanto instrumento para se alcançar a estabilidade de preços. Com riqueza de detalhes — até mesmo exagerada, na medida em que distingue nada menos do que dez sistemas cambiais —, ajuda a entender de que forma a política monetária brasileira ficou condicionada à manutenção da taxa de câmbio, com as suas temerárias conseqüências, apresentadas na seção de “Desvantagens”. Aliás, apesar do necessário distanciamento teórico que o autor mantém durante a maior parte do livro, Modenesi permite-se revelar, ainda que discretamente, suas posições — o que é perfeitamente justificável, ainda mais em se tratando de uma ciência tão controversa como a economia. E ele as revela sempre nas seções de “Desvantagens” de cada regime monetário. O de metas cambiais, por exemplo, registra 11 páginas de desvantagens, contra quatro de vantagens. E o leitor haverá de concordar que o placar é simplesmente justo.

O capítulo seguinte, sobre o monetarismo e a sua conseqüência lógica, a adoção do regime de metas monetárias, é uma completa descrição didática da teoria inaugurada pelo Prêmio Nobel Milton Friedman. Lá estão presentes os elementos conceituais, como a taxa natural de desemprego, a hipótese de expectativas adaptativas, e a curva de Phillips, em todas as suas versões. O balanço entre vantagens e desvantagens do regime de metas monetárias é equilibrado — talvez por esse regime ter caído em desuso, é provável que o autor tenha julgado desnecessário empreender um esforço maior em discuti-lo.

No capítulo 3 são descritos o modelo novo-clássico (e todas as estranhas hipóteses que lhe dão sustentação) e seus derivados: a proposta de independência do Banco Central e o regime de metas de inflação. Justamente por remeter aos aspectos teóricos que sustentam temas que constantemente vêm à tona pelos formuladores de política econômica no Brasil, o capítulo é o mais interessante dentre os que compõem a primeira parte. É também no capítulo 3 que o autor deixa, enfim, transparecer a sua filiação teórica: embora mantenha o devido distanciamento das teorias que apresenta (exceto pelo placar de vantagens e desvantagens, com duas páginas para o primeiro caso e quatro para o segundo), o autor encerra a parte I de seu livro com a

crítica pós-keynesiana para o regime de metas de inflação, sendo a principal delas a que se refere ao comprometimento do crescimento econômico. Aqui, enfim, o leitor descobre o porquê do crescimento pífio da economia brasileira nos últimos anos: uma inflação de oferta sendo combatida com uma política monetária contracionista, causando uma redução desnecessária dos níveis de atividade e emprego.

Muito embora os capítulos da parte I do livro sejam independentes, recomenda-se a leitura continuada ao leitor interessado em compreender o Plano Real nos seus diversos momentos, cada qual inspirado em um referencial teórico cuja exposição se dá em cada capítulo desta primeira parte.

Já a parte II do livro se propõe a analisar o caso brasileiro. O autor não se limita a discutir somente o Plano Real, mas também trata dos seus antecessores. De fato, é impossível compreender o êxito do Plano Real no combate à inflação sem remeter aos fracassados planos de estabilização que o antecederam. Esses planos, por sua vez, têm inspiração teórica nos modelos de inflação estrutural, e é disso que trata o capítulo 4. Nele, o autor apresenta, em co-autoria com Rui Modenesi, a chamada teoria da inflação inercial e o debate dos anos 80 com as principais sugestões para o seu combate — as propostas de congelamento de preços de Francisco Lopes, e da moeda indexada de André Lara-Resente e Pêrsio Arida. O capítulo é esclarecedor, útil e, diga-se de passagem, ajuda a entender melhor o processo inflacionário brasileiro, especialmente se combinado com a teoria apresentada nos capítulos antecedentes. De fato, o capítulo 4 leva o leitor a juntar finalmente o quebra-cabeça teórico: de um lado, o pensamento ortodoxo/neoclássico que inspirou os regimes monetários adotados a partir do Real (apresentado nos três capítulos anteriores) e, de outro, a contribuição latino-americana visando conter a natureza inercial do processo inflacionário até então em curso.

No capítulo seguinte, é discutida a implementação do Plano Real propriamente dita: o ajuste fiscal, a reforma monetária e a adoção da âncora cambial. Na avaliação dos seus resultados, Modenesi discute os pontos positivos e negativos. Entre os primeiros, a própria estabilidade de preços. Entre os negativos, aquilo que todos já sabem dos jornais, mas que no livro é devidamente fundamentado: aumento do endividamento interno, deterioração das contas externas e retração da atividade econômica. O capítulo é rechea-

do com tabelas e gráficos que enriquecem a argumentação e não deixam dúvidas quanto aos resultados do Plano — tanto os positivos quanto os negativos.

Por fim, o capítulo 6, ponto forte da parte II, esclarece a aplicação do regime de metas inflacionárias no Brasil. Remonta, em seu início, à crise cambial de 1999, quando é adotado no Brasil o regime de flutuação cambial, e analisa, ano a ano, o desempenho do regime de metas de inflação, com riqueza de detalhes. Como, em se tratando de economia, é impossível manter-se neutro o tempo inteiro, na última seção do capítulo, o livro assume, finalmente, seu caráter crítico ao esclarecer que o comprometimento do desempenho macroeconômico é peça integrante e necessária do atual modelo econômico. O leitor não deve esperar, contudo, uma crítica muito incisiva, até porque este não é o objetivo do livro. Pelo contrário, o autor cumpre seu objetivo, que é interpretar o Plano Real e a política econômica em curso a partir de 1994 à luz da teoria econômica. As críticas, quando ocorrem, são pertinentes, ponderadas, e distanciadas — ou seja, no tom correto, de acordo com o que o livro se propõe a fazer.

Ao terminar o livro, o leitor fica com a sensação de ter aprendido um pouco de teoria econômica e de história econômica recente do Brasil. Mais ainda, o leitor sai com um forte subsídio para pensar a economia brasileira, ficando claro para ele — embora se deva dizer mais uma vez que este não é o objetivo do livro — que o modelo atual é inadequado para o país, e que, finalmente, o controle da inflação, nos moldes em que tem sido feito, não só não vai levar ao tão anunciado crescimento sustentável, como será um obstáculo a ele.