

# Macroeconomia, ontem e hoje

Rubem de Freitas Novaes\*

Economista, formado pela UFRJ, com doutorado pela  
Universidade de Chicago.

## I – Introdução

O ensino da Economia desdobra-se em diversas cátedras, mas é na microeconomia, a teoria dos preços, e na macroeconomia, que estuda os grandes agregados econômicos – PIB, emprego, inflação, juros e balanço de pagamentos –, que está a sua essência, seu *core*. Nesta ocasião, vamos examinar a evolução da macroeconomia ao longo da história, com as limitações óbvias que o tempo nos impõe.

A economia, como bem sabemos, é uma ciência nova. Alguns consideram que seus primórdios remontam à obra de Richard Cantillon, *Ensaio sobre a natureza do comércio*, de 1755, ou à edição do *Tableau Économique* (1758), do médico fisiocrata francês, François Quesnay. Outros retornam mais no tempo para atribuir a origem dos estudos sistematizados dos fenômenos econômicos aos escolásticos, principalmente aos pós-escolásticos espanhóis do século XVI. Estes se reuniam na Escola de Salamanca e muito avançaram no entendimento da economia. Mas há um relativo consenso de que

foi Adam Smith, com a publicação da sua ampla obra *A riqueza das nações*, em 1776, o verdadeiro pai da ciência, no que foi bem acompanhado por David Hume e David Ricardo. Estes e outros grandes economistas clássicos, como Jean-Baptiste Say e Stuart Mill, posicionaram-se em clara oposição aos mercantilistas protecionistas de então e dominaram a profissão quase até fins do século XIX.

Por volta de 1870, com a análise utilitarista marginalista de Carl Menger, Stanley Jevons e Leon Walras, o estudo da economia experimentou grande desenvolvimento, principalmente na teoria do valor, que era mal concebida até então pelos economistas clássicos, por focarem o trabalho e os custos de produção como fonte única de valor. A obra de Alfred Marshall, *Principles of Economics*, de 1890, incorporando a análise marginalista na construção das curvas de oferta e demanda, consolidaria, em definitivo, o excepcional avanço verificado no entendimento do fenômeno econômico e marcaria um novo reinado: o da economia neoclássica.

Cabe notar que, nesta virada de século, também os austríacos de Viena produziram avanços em relação à economia clássica. Formaram eles uma escola com características próprias, que se agigantou no início do século XX, principalmente pela oposição de seus principais expoentes, Von Mises e Friedrich Hayek, às ideias socialistas em expansão na época.

Voltando aos neoclássicos, estes, que divergiam dos clássicos principalmente na teoria do valor e por darem mais importância à formação dos diversos preços em mercados particulares, dominaram a cena econômica até a Grande Depressão da década de 1930. Em 1936, entretanto, tocado pela Grande Depressão, Keynes produziu a sua *Teoria geral*, contestando o *laissez-faire* e o

pouco que havia de propostas de política macroeconômica na formulação de clássicos e neoclássicos.

A imediata reação a Keynes veio principalmente do austríaco Friedrich Hayek, mas, com o passar do tempo, os neoclássicos, sobretudo por intermédio da obra de Milton Friedman, também dirigiram suas baterias aos fundamentos da análise keynesiana, rebaixando a importância da política fiscal compensatória, insistindo na importância da moeda (*money matters!*) e cobrando a introdução de maior racionalidade, na hipótese de comportamento dos agentes econômicos.

Por meio da formulação IS-LM, de John Hicks, que permitia trabalhar tanto com a política fiscal como com a política monetária, os economistas puderam encontrar certo consenso, rompido quando os neoclássicos atacaram a curva de Phillips, então fundamental para respaldar os remédios keynesianos. O ataque teórico aos keynesianos viria ainda mais forte da *Teoria das expectativas racionais*, de Robert Lucas, que, aceita integralmente, tornaria sem sentido a política macroeconômica ativa.

A reação a Lucas veio dos neokeynesianos. Estes, embora incorporando à sua teoria os fundamentos microeconômicos, tão caros à escola de Chicago, readmitiram nos seus modelos certo grau de rigidez nos preços e salários, com o que políticas compensatórias voltavam a ser justificadas. E, neste ponto, embora ainda insatisfeitos, estamos com modelos que não nos permitiram prever a forte crise de 2008.

Passamos agora a examinar, em mais detalhes, como se deu essa evolução da macroeconomia:

## II – Dos clássicos a Keynes

Os economistas clássicos se ocupavam da macroeconomia, mas de uma forma diferente da atual. Seus estudos relacionavam-se às origens da riqueza (renda), à reação da economia a desequilíbrios no balanço de pagamentos, à influência da moeda sobre os índices gerais de preços e às grandes tendências de longo prazo, de que são exemplos as catastróficas previsões de Malthus e de Marx. Reinava absoluta a teoria quantitativa da moeda, posta desde os tempos de Locke (século XVII), e pouco se escrevia sobre flutuações cíclicas da renda e políticas governamentais compensatórias, talvez até por falta de estatísticas confiáveis, mas, principalmente, por confiança na Lei de Say, segundo a qual “a oferta cria a sua própria procura”, e na capacidade que preços e salários livres teriam para ajustar eventuais desequilíbrios de oferta e demanda em mercados específicos.

É bem verdade que os austríacos, escrevendo no início do século passado, avançaram uma teoria para ciclos de curta duração, a Teoria Austríaca de Ciclos Econômicos (Tace). Segundo esta, os governos sempre estariam na raiz dos problemas, ao tentar estabelecer taxas de juros inferiores ao que supunham ser a taxa natural de juros. Taxas de juros baixas estimulariam mais que proporcionalmente investimentos de mais longa maturação, que em certo momento não teriam mais demanda para absorvê-los. A recessão viria como um fator corretivo e postergá-la com mais artificialismo só faria magnificar o problema transferido para o futuro.

(Em outra ocasião já escrevi sobre os austríacos e a Tace, porém, para nossos propósitos aqui, basta lembrar que essa teoria tem muitas falhas, mas que contém ensinamentos úteis, inclusive para a atual conjuntura econômica mundial).

Os neoclássicos antes de Keynes pareciam dar mais ênfase à teoria utilitarista marginalista do valor e à formação dos preços nos diversos mercados (microeconomia, em suma). Pareciam estar satisfeitos com a análise macroeconômica dos clássicos e só reagiram quando Keynes, um ex-neoclássico e discípulo de Alfred Marshall, em Cambridge, abandonou seus antigos credos na capacidade de autocorreção dos mercados livres.

Keynes, tocado pelos horrores da Grande Depressão da década de 1930, escreveu, em 1936, a sua *Teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. Segundo ele, sob certas circunstâncias, o funcionamento livre da economia não conseguiria evitar situações de subconsumo e subinvestimento conducentes ao desemprego dos fatores de produção. Alguns autores já haviam tratado do assunto, mas nunca com a profundidade e a autoridade de Keynes. Estava consagrada a ideia de insuficiência crônica da demanda agregada, incompatível, em princípio, com a Lei de Say, segundo a qual “a oferta cria a sua própria demanda”.

Para Keynes, diante de forte crise de confiança, precisaríamos de algo para impulsionar a demanda agregada e fazer a roda girar novamente. Caberia ao governo agir, aumentando as obras públicas. Mesmo que tais investimentos fossem feitos com recursos retirados do setor privado, pela via dos impostos ou do endividamento, a maior propensão a gastar do governo garantiria um maior nível de demanda agregada.

Sobre o uso tão somente da política monetária corretiva, Keynes alertou para a *liquidity trap*, já que, a partir de determinado ponto, a demanda por moeda seria totalmente elástica em relação aos juros, o que tornaria sem efetividade qualquer tentativa de reativação da economia via injeção monetária e baixa dos juros.

### III – A reação austríaca

Como era de esperar, foi grande a resistência dos economistas da escola de Viena à nova postura teórica de Keynes. Em termos ideológicos, a mensagem contida na *Teoria geral* se confrontava claramente com a visão rósea do capitalismo que tinham os austríacos.

Registre-se que, na conclusão da sua obra, Keynes afirmava: “É certo que o mundo não vai mais tolerar o desemprego, que é inevitavelmente associado ao individualismo capitalista” (*It is certain that the world will not much tolerate the unemployment which is inevitably associated with present-day capitalistic individualism*). Aos olhos de Hayek e outros, que sempre viam nas barbeiragens do governo a responsabilidade pelos ciclos de prosperidade e depressão, Keynes passava a ser um crítico feroz do capitalismo e simpatizante do socialismo. Pau nele!

Na esfera teórica, austríacos nunca aceitaram trabalhar com agregados econômicos, como fazia Keynes. Para eles, seria errado tomar “investimento” como uma soma monetária homogênea, em contraste com a realidade física de bens de capital, com as mais variadas características e diferentes períodos de maturação. Da mesma forma, salários, tomados de forma homogênea, seriam uma abstração. E o desemprego poderia variar enormemente de setor para setor, escondendo muita informação relevante por trás das taxas globais.

Isso tudo para dizer que Keynes não estava correto ao afirmar que o governo, por meio do dispêndio em obras públicas, podia determinar certo nível de demanda agregada que eliminaria o desemprego. Afinal, nada garantiria que a ação do governo fosse estimular exatamente aqueles segmentos do mercado de trabalho em crise. De fato, para que todos os bolsões de desemprego fossem eliminados, tantas distorções

teriam de ser geradas por toda a economia, que melhor seria deixar a cargo dos mercados livres a correção dos desequilíbrios, por mais doloroso que fosse esse ajustamento.

#### IV – A reação neoclássica

A reação neoclássica aos ensinamentos da *Teoria geral* viria aos poucos, ao longo do tempo. Keynes e seus seguidores colocavam ênfase exagerada nas “falhas do mercado”, subestimando o potencial de erro nas ações governamentais. Afinal, *policy makers* cometem erros de diagnóstico, de dosagem e de *timing* em suas ações. A emenda da intervenção governamental nos mercados poderia ser pior que o soneto. Além disso, não convinha, dentro de uma concepção liberal clássica, que se desse poder exagerado à burocracia. Emergiu forte o debate *rules versus authorities*, já que os liberais neoclássicos queriam um governo das leis (regras) e não um governo dos homens. Muito poder discricionário dado aos governantes significava reduzir liberdade, aumentar incertezas e estimular a corrupção. Os keynesianos estavam indo longe demais em seu ativismo.

Além disso, não se podia subestimar o poder da moeda, como faziam os keynesianos. *Money matters* era proposição confirmada ao longo da história, pela longa tradição da equação quantitativa que relacionava moeda ao índice geral de preços. Friedman propôs uma reformulação da teoria quantitativa, transformando-a numa função de demanda por moeda e dando os primeiros passos no sentido de aplicar a fundamentação microeconômica à macroeconomia.

O mestre de Chicago não parou aí, em seu esforço de situar a macroeconomia em novas bases, não totalmente keynesianas. Em primeiro lugar, publicou, em 1957, *A Theory of the Consumption*

*Function*, defendendo que o consumo seria função da renda permanente e não da renda corrente, como preconizava Keynes. Em 1963, publicava, com Anna Schwartz, *A Monetary History of the United States*, mostrando uma impressionante correlação entre o estoque de moeda e a renda nominal, durante todo o período de 1867 a 1960. Não só estava evidenciada a importância da moeda ao longo da história, como ficava claro que a redução em um terço do estoque de moeda fora a principal causa da Grande Depressão da década de 1930. Ou seja, falha do governo e não falha do mercado.

O grande debate entre escolas continuou forte. Os keynesianos davam especial atenção ao estudo de William Phillips, publicado em 1958, mostrando, para o Reino Unido, uma consistente relação inversa entre o crescimento dos salários e as taxas de desemprego. Estudos semelhantes foram feitos para relacionar inflação com desemprego, e os resultados confirmaram o mesmo padrão. Ou seja, mais inflação significaria menor desemprego. Economistas de escol, como Paul Samuelson e Robert Solow, incorporaram a curva de Phillips ao seu cabedal de conhecimento e chegaram a defender um “menu” de política econômica, em que diferentes taxas de inflação corresponderiam a determinadas taxas de desemprego. Recuperava-se a ideia de Keynes de que estava ao alcance do *policy-maker* determinar o nível geral de emprego na economia.

Pois bem, Edmund Phelps e Friedman, respectivamente, em 1967 e 1968, mostraram que a curva de Phillips se movimentava com o tempo, cobrando inflações cada vez mais altas para a obtenção de um mesmo nível de emprego. Trabalhadores e empresários manteriam ilusão monetária apenas temporariamente, enquanto não percebessem que seus ganhos nominais eram compensados por outros preços em alta. A curva de Phillips de longo prazo seria

absolutamente inelástica e fixada na taxa natural de desemprego, conhecida como NAIRU (*non-accelerating inflation rate of unemployment*), aquela taxa de desemprego que poderia ser mantida por muito tempo, sem gerar pressões inflacionárias. Mais uma vez, os neoclássicos, ao menos em teoria, reduziam os poderes de governantes sobre o desempenho econômico.

Fazendo uma síntese, neoclássicos destacavam as seguintes críticas a Keynes e seus seguidores:

- a) A *Teoria geral* não é geral e se aplica apenas quando se verifica subemprego de fatores de produção e crise generalizada de confiança.
- b) Desde que o governo pretenda agir no sentido de compensar o ciclo, a política monetária é instrumento superior, por agir mais rápido e mais eficientemente que a política fiscal sobre a renda e a inflação.
- c) Gastos governamentais, pretensamente temporários, acabam por se tornar permanentes.
- d) A potência dos remédios keynesianos depende fundamentalmente de algum tipo de ilusão monetária.

Entretanto, não obstante as críticas formuladas, houve aceitação integral, por parte dos neoclássicos, da terminologia criada por Keynes para as macrovariáveis. E o conceito fundamental de demanda agregada, moldador da macroeconomia como hoje a conhecemos, foi plenamente incorporado à *mainstream economics*.

Não menos importante foi o reconhecimento da qualidade de certos *insights* keynesianos, como o da armadilha da liquidez (*liquidity*

*trap*), fenômeno que aparece comumente em momentos de crise de confiança e generalizado pessimismo, abatendo os poderes da política monetária. Posto em termos técnicos, bancos esterilizam aumentos da base monetária, elevando as reservas livres e baixando os multiplicadores monetários, enquanto indivíduos e empresas aumentam a demanda por moeda, reduzindo a sua velocidade de circulação. Assim, sob certas circunstâncias pessimistas, passa a ser correto dizer: “Pode-se levar o cavalo ao bebedouro, mas não se pode obrigá-lo a beber”, expressão popular indicativa de certa impotência da política monetária em momentos depressivos.

## V – Do modelo IS-LM às expectativas racionais de Lucas

John Hicks, procurando formalizar graficamente a economia pós-*Teoria geral*, criou, em 1937, o diagrama conhecido como IS-LM, tendo a taxa de juros no eixo vertical e a renda no eixo horizontal. A curva IS mostraria o *locus* de equilíbrio no mercado de bens, enquanto a curva LM mostraria o *locus* de equilíbrio no mercado monetário. Na interseção das curvas, seria encontrada a combinação de juros e renda, determinante do equilíbrio macroeconômico. Políticas fiscal e monetária teriam o poder de movimentar respectivamente a curva IS e a curva LM. Assim, aquém do pleno emprego, a política fiscal expansionista poderia elevar a renda e os juros, enquanto a política monetária expansionista poderia elevar a renda e baixar os juros.

A formulação de Hicks, expandida por Mundell/Fleming para incluir o equilíbrio externo, deixava que todos os gostos pudessem ser contemplados e, assim, permitiu, por décadas, que houvesse certo consenso no estudo e ensino da macroeconomia.

A relativa paz na profissão, arranhada por Friedman, foi definitivamente rompida pela teoria das expectativas racionais, desenvolvida na década de 1970. Nela, Robert Lucas, seu principal autor, lançava ataque feroz aos modelos, então existentes, de inspiração keynesiana, cobrando-lhes a mesma racionalidade dos agentes econômicos, embutida em toda a teoria microeconômica. Sua análise praticamente decretava o fim da política macroeconômica anticíclica.

Friedman e Phelps já haviam adotado a máxima de Abraham Lincoln, segundo a qual: “Você pode enganar uma pessoa por muito tempo; algumas por algum tempo; mas não consegue enganar a todas por todo o tempo”. Pois Lucas e seus seguidores deram um passo além, ao afirmarem que agentes econômicos só são enganados quando surpreendidos e, mesmo assim, por pouco tempo. Tão logo percebem as intenções dos governantes, agem racionalmente, atentos apenas às variáveis reais e às novas expectativas que são formadas a partir da sinalização dada. Com isso, neutralizariam qualquer medida discricionária do governo que precisasse de algum tipo de ilusão monetária para funcionar. Só estaria ao alcance do governo influenciar variáveis nominais, e não variáveis reais. Como decorrência, *policy-makers* deveriam deixar de lado a preocupação com a demanda agregada, para se concentrarem, a exemplo dos antigos economistas clássicos, em políticas corretas de estímulo à oferta.

## VI – A reação neokeynesiana e o novo consenso

Não tardou a surgir a reação neokeynesiana aos neoclássicos. Em termos lógicos, não havia como deixar de considerar as críticas de Lucas, Thomas Sargent e outros das *fresh water universities*, mas a verdade é que a hipótese radical das expectativas racionais não encontrava respaldo nos estudos empíricos feitos após a sua formulação.

Começando, então, por Stanley Fischer e John Taylor, e recebendo o reforço de nomes do quilate de Olivier Blanchard, Gregory Mankiw, Ben Bernanke, George Akerlof e Larry Summers, surgiu, no final da década de 1970, o movimento que mantinha nos modelos econométricos algum grau de rigidez nos ajustamentos de preços e salários, mas incorporava definitivamente a fundamentação microeconômica ao modelo keynesiano básico. Era um novo consenso em formação.

Friedman já admitira que, em função de assimetrias e *lags* de informação, preços e salários não se ajustariam imediatamente para o equilíbrio. Políticas monetárias ativas teriam, então, o condão de afetar renda real e preços, só não sendo certa a distribuição do aumento de renda nominal entre os seus dois componentes.

Os neokeynesianos, no entanto, atribuíam a características dos próprios mercados, que não seriam perfeitos, a visível viscosidade no ajustamento de preços e salários. Os contratos de trabalho e a legislação trabalhista impedem a imediata alteração de salários. Contratos de aluguel também impõem rigidez, a curto prazo, no mercado imobiliário. Restaurantes têm cardápios, e grande parte do comércio trabalha com catálogos de preços. Alterá-los tem um custo não desprezível. Esses e outros fatos do mundo real impõem algum grau de rigidez na formação dos preços, mesmo em economias muito competitivas. Os novos modelos keynesianos, que, na verdade, sofriam mais influência de Friedman e de Lucas que de Keynes, mostraram ter boa capacidade preditiva e ganharam aceitação generalizada na profissão.

Neste ponto, a macroeconomia parecia estar em lua de mel. Como a economia mundial andou dentro dos trilhos, nas cercanias da virada do século, macroeconomistas, incorporando em seus mo-

delos os ensinamentos da teoria convencional, pareciam viver momento de glória.

A eclosão da crise de 2008, iniciada no mercado imobiliário, mas rapidamente transportada para o setor financeiro, veio modificar o cenário para a profissão e instigar indagações. Como é que os economistas não conseguiram prever o ocorrido? Seria adequado o receituário de política econômica derivado dos modelos então existentes, baseados em considerações sobre o hiato de produto e taxas naturais de desemprego e de juros?

Era óbvio que faltava algo importante nos modelos para a “correta” descrição da realidade. A primeira ausência notada é a de uma *proxy* para o fator confiança, que, quando desaparece nas relações entre agentes econômicos, faz despencar os multiplicadores da moeda e do crédito, bem como a propensão a gastar. Também mostra-se fundamental que os novos modelos possam incorporar aspectos específicos do funcionamento dos mercados monetário e financeiro.

Só para destacar a importância deste último ponto, lembremos que a crise de 2008 começou no setor imobiliário e que imóveis perfazem o grosso das garantias bancárias. Como bancos trabalham alavancados, bastam pequenas alterações nos preços dos ativos lastreados por hipotecas para jogar resultados e patrimônios líquidos para o vermelho.

Ora, no auge da crise, alguns grandes bancos internacionais chegaram a ter perda de valor de mercado da ordem de 90%. Como há forte relação entre o patrimônio dos bancos e o risco de crédito suportável, se não fosse a operação de socorro governamental, o crédito secaria a nível mundial, e a catástrofe econômica atingiria proporções inimagináveis. Isso para mostrar que, dependendo de onde se originam

as crises, podemos obter impactos bem diferenciados sobre o sistema financeiro e sobre a economia como um todo.

Questões como esta não são capturadas em modelos tradicionais. Assim, introduzir elementos de realismo, principalmente ligados aos mercados de crédito e à ciclotimia dos agentes econômicos, fica como o grande desafio para a nova geração de economistas que se dedica à difícil tarefa de produzir a modelagem matemática da economia. Que venham com muita competência, intuição e arte!

## VII – Outras questões relevantes

Não podemos concluir sem mencionar algumas questões subjacentes à nossa discussão até o momento. A primeira delas diz respeito à teorização sobre os instrumentos da política econômica. Economistas bem sabem, desde Jan Tinbergen, que, para atingir um determinado número de objetivos, precisamos de pelo menos igual número de instrumentos. E que instrumentos devem ser direcionados aos objetivos, com base em suas vantagens comparativas na obtenção de resultados. Os objetivos principais de política econômica são: a inflação, o crescimento da renda e o balanço de pagamentos. E, como instrumentos, temos: a política monetária, a política fiscal e a política cambial. Com a tendência dominante de uso de taxas flexíveis de câmbio, o problema externo praticamente desapareceu em muitos países, com o que restam a política monetária e a fiscal, para dar conta da inflação e do crescimento da renda (ou emprego).

Nem todos os países trabalham essa questão da mesma forma, mas se pode notar uma clara tendência dominante de deixar a inflação a cargo da política monetária dos bancos centrais, enquanto fica com a política fiscal a responsabilidade de criar condições favoráveis ao cres-

cimento econômico, mostrando um relativo equilíbrio orçamentário e uma comportada trajetória para o endividamento público.

Outra questão relevante está ligada ao modo pelo qual a política monetária é operacionalizada. Num passado já longínquo, predominavam as moedas com lastro em mercadorias, principalmente o ouro. O regime era de câmbio fixo, determinando passividade, mas também rigidez, na política monetária. Aos poucos, impôs-se o regime de taxas de câmbio flexíveis e o uso das reservas fracionárias; as moedas passaram a ser lastreadas na confiança do público em relação às autoridades emissoras. Era o *fiat money* que se difundia, em oposição às moedas lastreadas de outrora.

Nessas circunstâncias, cresceu o já referido debate *rules versus authorities*, ficando evidente que banqueiros centrais não deveriam ter poder discricionário ilimitado sobre a expansão monetária. Friedman propunha uma taxa fixa de expansão dos meios de pagamento de 4% ao ano. Alguns economistas conservadores, saudosos do padrão-ouro puro e preocupados com as reservas fracionárias, queriam que o sistema bancário trabalhasse com 100% de reservas.

A realidade é que o *fiat money* e as reservas fracionárias prevaleceram. Mas, impôs-se também a ideia de que bancos centrais deveriam trabalhar em obediência a mandatos claramente definidos, mandatos estes cada vez mais consubstanciados em metas para a inflação. A política monetária, antes exercida pelo controle sobre os agregados monetários, passou, em função da instabilidade da demanda por moeda, a utilizar cada vez mais o controle direto sobre os juros básicos como instrumento de influência sobre a economia. É o nosso caso, em que o Banco Central, utilizando um modelo econométrico que relaciona taxa de juros com inflação futura, procura, manipu-

lando a taxa Selic, atingir a meta de inflação que lhe é imposta pelo Conselho Monetário Nacional.

Finalmente, cabem alguns comentários sobre a questão da chamada “dominância fiscal”. Muitos dos estudos sobre a utilização das políticas monetária e fiscal, realizados no século passado, não levaram em conta o agigantamento do Estado e suas tendências para o déficit fiscal e para o endividamento crescente, problemas comuns em muitas economias de nosso tempo. Sob essas condições de contas públicas em total desarranjo, a política monetária perde potência no combate à inflação. Afinal, os juros em alta agravam ainda mais a situação fiscal e proporcionam um efeito renda positivo para todos os credores do governo, compensando efeitos restritivos dos juros sobre os investimentos e o consumo.

Na política fiscal, a questão torna-se mais grave ainda. Se o grande problema é o desarranjo fiscal, como tentar estimular a economia com mais despesas públicas e/ou redução de impostos? A expectativa e, portanto, a confiança dos agentes econômicos se deterioraria, antecipando problemas ainda maiores para o futuro. E, certamente, o estímulo à produção não viria. Ou seja, sob dominância fiscal, precisamos rever os nossos conceitos sobre a efetividade de políticas públicas anticíclicas e reconhecer que todos os esforços devem estar concentrados na correção mesma dos desarranjos das contas públicas. A prioridade, sob dominância fiscal, tem de ser eliminar a dominância fiscal.

## Notas

\*O autor é economista formado pela UFRJ com doutorado (Ph.D.) pela Universidade de Chicago. Foi professor da EPGE/FGV, di-



retor do Departamento Econômico da CNI, assessor especial da Secretaria de Planejamento da Presidência da República, presidente do Sebrae e diretor do BNDES. É membro do Conselho Técnico da CNC e escreve regularmente artigos para nossos principais jornais (*O Globo, Estadão, Folha de S. Paulo e Valor Econômico*).

*Palestra pronunciada em 6 de dezembro de 2016*