

Working
Paper

369

Setembro de 2014



A quase-estagnação brasileira e sua explicação novo- desenvolvimentista

Luiz Carlos Bresser-Pereira

Os artigos dos *Textos para Discussão da Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getulio Vargas* são de inteira responsabilidade dos autores e não refletem necessariamente a opinião da FGV-EESP. É permitida a reprodução total ou parcial dos artigos, desde que creditada a fonte.

Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getulio Vargas FGV-EESP
www.eesp.fgv.br

A quase-estagnação brasileira e sua explicação novo-desenvolvimentista

Luiz Carlos Bresser-Pereira

Artigo destinado ao livro, *Indústria e Desenvolvimento Produtivo no Brasil*. Foi originalmente apresentado em seminário com esse título realizado na Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas em maio de 2014. Versão de setembro de 2014.

Abstract: The Brazilian economy is quasi-stagnant since 1980, with exception of the short 2006-2010 boom, caused by the high prices of the commodities. Up to 1994, the causes were the major financial crisis of the 1980s and the ensuing high inertial inflation. Since these two causes were overcome, the Brazilian economy should have resumed growth, but didn't. According to new developmental macroeconomics, the new fact that explains this low growth is the 1990-91 trade liberalization, which had as non-predicted consequence the suspension of the neutralization of the Dutch disease. This fact made the Brazilian manufacturing industry to have since then a competitive disadvantage of 20 to 25%, which is causing premature deindustrialization and quasi-stagnation. There is a solution for this stalemate today, but liberal as well as developmental Brazilian economists are not being able to consider the new macroeconomic models that justify it.

Key words: stagnation, exchange rate, Dutch disease, export tax.

JEL Classification: E10, F31.

Em 2007 eu publiquei o livro *Macroeconomia da Estagnação*, no qual afirmava que a economia brasileira estava quase-estagnada porque, desde o início dos anos 1990, mergulhara em uma *armadilha* macroeconômica de juros altos e câmbio sobreapreciado que desestimulava os investimentos e impedia o desenvolvimento econômico.¹ Mas, ao ser publicado, esse livro pareceu ter sido desmentido pelo rápido *boom* da economia brasileira entre 2006 e 2010, impulsionada pelo grande aumento dos preços das commodities exportadas (o “efeito China”), que levou vários economistas a afirmar apressadamente que o Brasil havia “retomado o desenvolvimento”. Não demorou, porém, para que minha análise se confirmasse. Quando a Presidente Dilma Rousseff foi eleita, no final de 2010, ela esperava poder manter o ritmo crescimento do segundo mandato do Presidente Lula, mas, apesar da coragem com a qual tentou enfrentar os problemas, sua tarefa revelou-se impossível, e o Brasil voltou a crescer a taxas muito baixas, em torno de 2% ao ano. Hoje a previsão das consultorias econômicas acreditadas junto ao Banco Central preveem que o país crescerá no máximo os mesmos 2% ao ano até 2018. Continuamos, assim, na

Luiz Carlos Bresser-Pereira é professor emérito da Fundação Getúlio Vargas.
bresserpereira@gmail.com, www.bresserpereira.org.br.

rota da reprimarização da economia, da desindustrialização e da quase-estagnação que caracterizam a economia brasileira desde 1980.

O que explica essa quase-estagnação da economia brasileira? Por que uma economia que, entre 1931 e 1980, cresceu a uma taxa per capita de 4,0% ao ano, cresce desde 1991 apenas 1,6% ao ano? A razão pela qual ela estagnou nos anos 1980 é bem conhecida: foi a grande crise financeira – a chamada “crise da dívida externa” – de então, que resultou da equivocada política de crescimento com poupança externa do governo Geisel, e a alta inflação que essa crise desencadeou. Mas, depois que o Plano Real controlou a inflação, por que a economia brasileira continuou crescendo tão pouco? Por que a taxa de investimento e poupança continuou tão baixa? Para responder a esta questão precisamos de um fato que seja novo e muito importante – duas condições que são atendidas por fato simples e decisivo: desde a abertura comercial de 1990-91 o mecanismo de neutralização da doença holandesa – o chamado “confisco cambial” – foi desmontado, e, em consequência, a taxa de câmbio sofreu uma apreciação quase permanente de 20 a 25%, o que representou um brutal golpe na competitividade das empresas brasileiras e as desestimulou a investir.

Há hoje um forte mal-estar entre as elites brasileiras, que perderam a ideia de nação e estão sem qualquer projeto para o Brasil. E eu, que sempre fui um otimista, começo também a perder minhas esperanças. Vejo há muito tempo o câmbio apreciado no longo prazo, a taxa de juros ainda em nível muito elevado, a taxa de lucro esperada, insuficiente para motivar os empresários a investir, e a inflação tornando-se inercial em torno de 6% ao ano. E não vejo uma proposta de superar de forma durável esse quadro. Vejo apenas seus empresários, seus economistas, e seus políticos, independentemente de serem liberais ou desenvolvimentistas, recusaram-se a aceitar a redução provisória dos rendimentos no curto prazo e o aumento provisório da inflação que necessariamente decorrerão da decisão de se colocarem os cinco preços macroeconômicos – a taxa de lucro esperada, a taxa de câmbio, a taxa de juros, a taxa de salários e a taxa de inflação – no lugar certo, nos respectivos equilíbrios que permitirão que a economia brasileira cresça com estabilidade e redução das desigualdades.

Meu pessimismo em relação à economia brasileira decorre de três decepções. A primeira decepção foi o desempenho econômico da democracia a partir da transição democrática de 1985. O colapso do Plano Cruzado, em 1987, foi um desastre econômico e político de grande envergadura, que demonstrou faltar à oposição que lutara contra o regime militar uma teoria e um projeto de desenvolvimento. Ao invés, o que tivemos foi um keynesianismo vulgar ou um desenvolvimentismo populista que desconsiderou a crise fiscal do Estado e a agravou, ao mesmo tempo em que ocorria forte apreciação cambial. A segunda decepção aconteceu no governo Fernando Henrique Cardoso, não obstante as qualidades pessoais do presidente. Encontrada uma solução razoável para o problema da crise financeira da dívida externa através do Plano Brady, e controlada a alta inflação de forma brilhante por ele e sua equipe – o Plano Real – usando uma teoria econômica heterodoxa (a teoria da inflação inercial), era de se esperar que a partir de 1995 a economia brasileira deslanchasse. Mas a submissão dos economistas do governo à ortodoxia liberal, expressa nas

políticas de crescimento com poupança externa e na política de âncora cambial para controlar a inflação, levou o país a nova e grande crise financeira na virada para 1999, enquanto as taxas de crescimento eram medíocres. A terceira decepção foi com o governo do PT, um partido de esquerda, social-democrático e desenvolvimentista que assumiu o poder em janeiro de 2003. Abria-se a oportunidade para que o desenvolvimento econômico fosse retomado, mas não foi isso o que aconteceu. O governo do PT foi social-desenvolvimentista, mas, afinal, esse desenvolvimentismo malogrou: não logrou a retomada do desenvolvimento, nem logrou constituir uma coalizão de classes desenvolvimentista associando a burguesia industrial aos trabalhadores e à burocracia pública. Seu grande mérito foi o da inclusão social, que ocorreu graças ao forte crescimento do salário mínimo e à ampliação da política de transferência de rendas; foi haver logrado a transferência de uma importante parcela da população para o consumo de massas, e, assim, reduzir a desigualdade existente no país. Mas o problema do câmbio não foi resolvido. O governo Lula recebeu do governo anterior uma taxa de câmbio altamente depreciada (o que é uma bênção), mas deixou que ela se apreciasse violentamente nos oito anos de seu governo. A preços de hoje, a taxa de câmbio entre dezembro de 2002 e dezembro de 2010, apreciou-se de R\$ 5,00 por dólar para R\$ 1,90 por dólar! Em seu governo houve um breve período de bom crescimento empurrado pelo aumento do preço das commodities exportadas, mas assim que os importadores de manufaturados se organizaram para importar (o que demora em média três anos), as empresas industriais, que haviam deixado de exportar mas ainda conservavam o mercado interno, o perderam para os importadores.

Houve, sem dúvida, erros no governo Dilma, mas o baixo crescimento que o caracterizou definitivamente não decorreu desses erros; decorreu, amplamente, do fato de que a doença holandesa continuou não sendo neutralizada, e, mais especificamente, do fato de que a taxa de câmbio que recebeu do governo anterior era de tal forma sobreapreciada que seu esforço em depreciá-la acabou não sendo suficiente, e, afinal, ela foi obrigada a recuar.

Três fatos novos

Excluído o boom da economia brasileira, o crescimento da renda per capita deve estar em torno de 1%, e não vejo no horizonte próximo probabilidade de que esse quadro mude. E também as consultorias financeiras cujas previsões são consolidadas pelo Relatório Focus do Banco Central não são otimistas; preveem que o crescimento do PIB até 2018 será de no máximo 2% ao ano. Vejamos as causas dessa quase-estagnação – do baixo crescimento de longo prazo. Para defini-las precisamos, como já antecipei, que os fatos que a expliquem sejam novos. Não faz, portanto, sentido, buscar essas causas na falta de poupança das famílias, no baixo nível de educação, na falta de investimentos na infraestrutura, a falta de instituições melhores. Esses problemas já existiam quando o Brasil crescia de maneira acelerada. São problemas antigos, estão *sempre* sendo enfrentados, e no passado não impediram que o país crescesse. Para explicar a quase-estagnação encontro três fatos novos: a apreciação cambial já referida, que é a mais importante, e à qual voltarei, e duas mais: a redução da poupança pública e, portanto, da capacidade de investimento do Estado, desde 1980, e a

mudança demográfica – a forte redução da natalidade – que implicou nos anos 2000 na redução da oferta de novos trabalhadores.

A poupança pública alcançou índices históricos nos anos 1970, mas já na segunda parte dessa década uma política equivocada de usar os preços das empresas estatais para controlar a inflação somada a um irresponsável endividamento externo para garantir a realização do II PND (a estratégia de “crescimento com poupança externa”, ou seja, com o endividamento externo, que os países ricos nos aconselham para legitimar seus financiamentos e seus investimentos diretos) resultou, como se deveria esperar, em crise financeira e obrigou o Estado a socorrer as empresas que quebravam. Logo em seguida, o país se tornava democrático, e a pressão popular por maiores despesas na área social aumentou. Em consequência dessas duas causas, desde essa época a poupança pública tornou-se negativa, e esse déficit tornou-se aparentemente “estrutural”. Os economistas neoclássicos e neoliberais não veem problema nessa redução da poupança pública, porque esperam que todos os investimentos sejam realizados pelas empresas privadas; e os desenvolvimentistas, ainda que vejam aí um problema, porque sabem que um Estado desenvolvimentista deveria se responsabilizar por cerca de 20% do total dos investimentos, acomodam-se, porque preferem, ou aceitam, que qualquer aumento de receita seja gasto na área social. Nos últimos dez anos houve um esforço para aumentar esse investimento, mas ele continua não superando 4% do PIB, incluindo os investimentos das empresas estatais.

Associado ao problema da poupança pública insuficiente está o aumento da carga tributária depois da transição democrática de 1985. O aumento foi de cerca de 22 para 36% do PIB, e os economistas conservadores e os empresários gostam de atribuir a esse fato o baixo crescimento. É fato, esse foi um fato novo, mas os 14 pontos percentuais de aumento da carga tributária foram em sua grande maioria (12 pontos percentuais) aplicados na área social: na educação, na saúde, na previdência social, na assistência social e na cultura. Ora, esta é uma forma de aumento indireto de salários altamente eficiente, além de justa. Na verdade, esse aumento do gasto social foi consequência do grande acordo político – do Pacto Democrático Popular do início dos anos 1980 que levou à transição democrática e ao compromisso de se diminuir a desigualdade social.

O segundo fato novo que deve ter tido algum impacto negativo sobre o crescimento foi o esgotamento da “oferta ilimitada de mão de obra” que, de acordo com o clássico modelo de sir Arthur Lewis, de 1954, deprimia os salários, permitia que crescessem menos do que a produtividade. Se o excedente dessa forma gerado fosse aplicado pelas empresas no reinvestimento e no progresso técnico, o crescimento econômico poderia ser acelerado. É discutível que a consequência dessa oferta ilimitada de mão de obra fosse benigna para o desenvolvimento econômico. Não há dúvida, porém, que a queda havida nas taxas de natalidade no Brasil, nos anos 1980, tiveram como consequência, dezoito anos depois, uma diminuição forte na oferta de trabalho nos anos 2000. Foi sem dúvida essa a principal causa do forte aumento dos empregos formais, de trabalhadores com “carteira de trabalho assinada” que ocorreu nessa década. Mas é também discutível que esse fato novo tenha tido um efeito negativo considerável sobre o crescimento.

Já não há qualquer dúvida quanto ao efeito extremamente negativo da descontinuação da neutralização da doença holandesa ocorrida no bojo da abertura comercial de 1990-91.² A doença holandesa pode ser definida nos seguintes termos: é uma apreciação permanente da taxa de câmbio causada pela exportação de commodities que utilizam recursos naturais abundantes e baratos e, por isso, podem ser exportadas a uma taxa de câmbio de “equilíbrio corrente” significativamente mais apreciada do que aquela necessária para tornar competitivas as empresas industriais (produtoras de bens *tradable*) existentes ou potencialmente existentes no país que utilizam tecnologia no estado da arte mundial. Denomino esse segundo equilíbrio de taxa de câmbio de “equilíbrio industrial”. Quanto maior for a diferença entre esses dois equilíbrios, maior será a gravidade da doença holandesa. Em países como a Venezuela ou a Arábia Saudita, que exportam petróleo e o custo de produção é muito baixo, essa doença é muito grave; já em países como o Brasil, a gravidade dessa doença, também chamada “maldição dos recursos naturais”, é moderada, mas suficiente para levar o país à desindustrialização, além de impedir que a grande maioria das empresas industriais que, potencialmente, poderiam existir no Brasil, dada a capacidade de inovação de novos empresários, pudessem se transformar em realidade.

Nos termos da macroeconomia desenvolvimentista que venho elaborando nos últimos quatorze anos, um imposto sobre essas commodities é a única maneira de se proceder a neutralização, porque ele aumenta seu custo de produção, e, dessa forma seus exportadores passam a necessitar que a taxa de câmbio de equilíbrio corrente se iguale à taxa de câmbio de equilíbrio industrial. O imposto de exportação deve ser igual à diferença entre os dois equilíbrios. Ao ser adotado, a taxa de câmbio, no quadro do mercado, se deprecia e, ao se depreciar, os dois equilíbrios passam a coincidir, tornando, assim, competitivas, as empresas industriais competentes do país, que passam a ter acesso tanto ao mercado externo quanto interno (que a taxa apreciada lhes negava), e podem, assim, investir.³

Este imposto, nos anos 1970, estava embutido em um sistema de tarifas aduaneiras altas (45% em média) e de subsídios igualmente altos à exportação de manufaturados (também em média de 45%). O imposto de exportação era, assim, disfarçado, mas todos os exportadores o conheciam muito bem e o rejeitavam (embora, como veremos, eles afinal nada pagassem), denominando-o “confisco cambial”. Era um imposto que correspondia a 31% do preço das commodities.⁴ Graças a ele foi possível tornar competitivas as boas empresas industriais brasileiras, e o país aumentou de forma explosiva suas exportações de manufaturados. Estas representavam 6% do total de exportações em 1965 e passaram a representar 65% em 1985. Esse imposto sugere que hoje se precisaria de um imposto do mesmo valor (31%), mas essa percentagem deve ser menor. A apreciação de longo prazo causada pela doença holandesa varia com os preços internacionais das commodities e com a relação entre o aumento dos salários reais e da produtividade, ou seja, o custo unitário do trabalho, no país. Minha experiência e minhas pesquisas sugerem que a apreciação causada pela doença holandesa nos últimos anos é de 20 a 25% – uma desvantagem competitiva para as empresas industriais brasileiras mais que suficiente para

impedi-las de exportar, e, logo, para neutralizar essa desvantagem competitiva, o imposto deveria ser de 16,7 a 20% do valor das commodities exportadas.⁵

Entretanto, a sobreapreciação não é causada apenas pela doença holandesa. Esta traz a taxa de câmbio do equilíbrio industrial para o equilíbrio corrente, e para aí: ela é compatível com o equilíbrio a longo prazo da conta-corrente. A sobreapreciação é também causada por duas políticas profundamente equivocadas mas quase sempre adotadas: a política de crescimento com poupança externa e a política de âncora cambial contra a inflação.⁶ São duas políticas associadas ao populismo cambial, porque produzem o aumento artificial de todos os rendimentos e reduzem a inflação às custas de dois males maiores infligidos às economias em desenvolvimento: desestímulo aos investimentos, aumento do endividamento em moeda estrangeira, que, por sua vez, causam baixo crescimento e crises cíclicas de balanço de pagamentos, as quais são também crises de soberania.

A não-neutralização da doença holandesa (que implica na sobreapreciação já referida de 20 a 25%) mais a política de crescimento com poupança externa e a política de âncora cambial contra a inflação (que devem ser responsáveis por mais 10 a 15% de sobreapreciação) somam 30 a 40% de sobreapreciação de longo prazo. Neste momento em que escrevo (setembro de 2014), a taxa de câmbio está em torno de R\$ 2,25 por dólar e, segundo minhas pesquisas, a taxa de câmbio competitiva ou de equilíbrio industrial deveria ser de aproximadamente R\$ 3,10 por dólar. Portanto a sobreapreciação atual é de 37,7%. Como a taxa de câmbio que equilibraria a conta-corrente do país deveria hoje estar próxima de R\$ 2,50 por dólar, a doença holandesa é responsável por 26,7 pontos percentuais dessa sobreapreciação, os 11 pontos percentuais restantes ficando por conta das duas causas relacionadas com as políticas populistas. Uma sobreapreciação desta dimensão é mais do que suficiente para explicar a perda de competitividade das empresas industriais brasileiras e a desindustrialização em marcha.⁷ Cito, a respeito, apenas dois indicadores: a participação da indústria de transformação nas exportações totais, que alcançou 65% em 1985 e caiu para 38% em 2013; e o saldo comercial dessa indústria, que em 2005 alcançou US\$ 8,8 bilhões (em consequência da depreciação violenta ocorrida em 2002) mas se transformou em um déficit de US\$ 88,0 bilhões em 2013, na medida em que a taxa de câmbio voltou a se apreciar, confirmando mais uma vez a lei mais geral da macroeconomia desenvolvimentista: a tendência à sobreapreciação cíclica e crônica da taxa de câmbio nos países em desenvolvimento.

A desindustrialização só não foi maior porque a indústria automobilística, graças ao “regime automotivo brasileiro” de 1995, passou a ter uma tarifa de importação de cerca de 35%. Assim, em relação a esse setor industrial que é chave para a economia brasileira, o governo neutralizou com sobra a doença holandesa; mas neutralizou-a apenas para efeito do mercado interno, não para permitir-lhe exportar. A justificativa, na época, para a adoção do programa foi a importância do planejamento das cadeias produtivas, mas, na verdade, seus bons resultados se deveram ao fato de que tarifa é uma forma de câmbio, e seu aumento implicou neutralizar a doença holandesa para o setor.

Macroeconomia desenvolvimentista

Estou seguro a respeito do que estou afirmando, porque, nestes últimos doze anos, desenvolvi em conjunto com um grupo de economistas, o *novo desenvolvimentismo* – um pensamento ou uma teoria econômica nova, constituída (a) por uma economia política, onde se discutem o Estado desenvolvimentista e as coalizões de classe desenvolvimentistas, (b) por uma microeconomia desenvolvimentista, voltada para o papel estratégico do Estado no planejamento do setor não-competitivo da economia e em uma política industrial estratégica e (c) por uma macroeconomia desenvolvimentista, voltada para a taxa de câmbio e o déficit em conta-corrente ao invés de para a taxa de juros e o déficit público, como o faz tanto a macroeconomia pós-keynesiana quanto a neoclássica. Destes três ramos, o primeiro e o terceiro já estão hoje razoavelmente desenvolvidos. Neste artigo estou usando conceitos desta nova macroeconomia que, inicialmente, denominei “macroeconomia estruturalista do desenvolvimento”.⁸ O novo desenvolvimentismo é uma forma de pensar a economia realmente nova que apliquei em *Macroeconomia da Estagnação*, e estou usando neste artigo para entender a quase-estagnação brasileira.

Em síntese, de acordo com essa teoria o desenvolvimento econômico depende do investimento, que depende da taxa de lucro esperada, que, dada a taxa de juros, depende da competitividade do país. A competitividade *real* do país pode ser medida pelas variações do índice comparativo do custo unitário do trabalho,⁹ A taxa de investimento depende da competitividade monetária – que depende da taxa de câmbio – porque é dela que depende a taxa de lucro esperada. A competitividade real é importante porque quando ela aumenta, o país pode apreciar sua moeda sem qualquer prejuízo de competitividade; mas quando ela cai, como tem acontecido no Brasil, o nível da taxa de câmbio de equilíbrio aumenta, e a competitividade do país só se manterá se a taxa de câmbio de mercado se depreciar. Mas, dada a tendência central da macroeconomia desenvolvimentista – a tendência à sobreapreciação cíclica e crônica da taxa de câmbio – a taxa de câmbio *não* acompanha e se deprecia quando o nível do equilíbrio industrial aumenta. Mesmo que ele se mantenha constante, a taxa de câmbio tende a ficar no longo prazo sobreapreciada. Assim, ela se aprecia e inviabiliza os investimentos na indústria e nos serviços *tradable* (comercializáveis). Por isso eu digo que a taxa de câmbio age como um *interruptor*. Quando a taxa de câmbio está em equilíbrio, flutuando em torno do equilíbrio competitivo ou industrial (hoje, deveria ser de cerca de R\$ 3,10 por dólar), as empresas competentes do país ficam conectadas ao seu mercado (tanto interno quanto externo), suas expectativas de lucro aumentam, e elas investem. Em contrapartida, quando a taxa de câmbio está apreciada (como hoje, cerca de R\$ 2,25 por dólar) a empresa fica desconectada do mercado, para de investir ou investe muito pouco, e o país passa a crescer lentamente.

De acordo com a teoria clássica e marxista do valor trabalho, as mercadorias têm um valor e um preço, este devendo girar em torno do seu valor de acordo com a oferta e a procura. Segundo a teoria novo-desenvolvimentista, a taxa de câmbio (o preço da moeda estrangeira) também tem um valor e um preço. O valor da taxa de câmbio é o valor que cobre o custo mais lucro razoável das empresas que participam do comércio exterior de um país. Quando há doença holandesa, há

dois valores, um correspondente ao equilíbrio corrente, determinado pelas commodities, e o outro correspondente ao equilíbrio industrial, determinado pelas demais empresas produtoras de bens *tradable*. O valor da taxa de câmbio depende do já referido índice comparativo do custo unitário do trabalho. Se esse índice cresce, aumenta o valor da moeda estrangeira, e a taxa de câmbio de mercado deverá desvalorizar-se correspondentemente. Se a doença holandesa fosse neutralizada e o equilíbrio corrente passasse a coincidir com o equilíbrio industrial, já que tanto o equilíbrio corrente como o equilíbrio industrial são medidas em termos de valor, não de preço, a taxa de câmbio de mercado (seu preço) seria competitiva, e as empresas competentes do país se tornariam competitivas.

O modelo central da macroeconomia desenvolvimentista é o da tendência à sobreapreciação cíclica e crônica da taxa de câmbio. Ele afirma simplesmente que, deixada por conta do mercado e das políticas usualmente adotadas, a taxa de câmbio fica *cronicamente* (no longo prazo) apreciada, mas o movimento da taxa de câmbio é necessariamente *cíclico*, porque o câmbio apreciado leva a déficits em conta-corrente que vão aumentando a dívida externa do país em relação ao PIB, até que o país perde o crédito, os credores externos suspendem a rolagem das dívidas, e desencadeia-se a crise financeira. Isto acontece não obstante o país use regime de câmbio flutuante, porque o crédito fornecido ao país funciona como uma bolha financeira, que é, por definição, irracional – tão irracional quanto recorrente nas economias capitalistas. E, assim, o país vai de crise financeira (de balanço de pagamentos) em crise financeira, de *sudden stop* em *sudden stop*. Foi o que aconteceu no Brasil em 1982, repetiu-se em 1998 e em 2002.

A tendência à sobreapreciação cíclica e crônica da taxa de câmbio tem quatro causas básicas. Vejamo-las brevemente. Em primeiro lugar ela é causada pela doença holandesa, que já discuti. É o problema maior e mais difícil de resolver. Duas outras causas dizem respeito a políticas econômicas equivocadas mas regularmente adotadas por países em desenvolvimento e, certamente, pelo Brasil: a política de usar a taxa de câmbio para controlar a inflação e a política de crescimento com poupança externa. A primeira, que também podemos chamar de política “de âncora cambial”, significa manter a taxa de câmbio relativamente fixa enquanto a inflação continua a ocorrer, o que faz cair a taxa de inflação. Dessa forma combate-se um mal sintomático, que é a inflação, e se deixa que o preço mais estratégico que existe em uma economia nacional, a taxa de câmbio, se aprecie. Isto foi feito no governo Fernando Henrique, foi feito com mais violência no governo Lula, e agora se repete no governo Dilma, para alegria da coalizão liberal-rentista, que se encarrega de tornar a inflação o mal maior a ser combatido. A política de crescimento com poupança externa, ou seja, de déficit em conta-corrente a ser financiado por empréstimos externos ou por investimentos das empresas multinacionais, por sua vez, aprecia automaticamente a taxa de câmbio, porque há uma relação direta entre déficit em conta-corrente e taxa de câmbio – quanto maior o déficit em conta-corrente, mais apreciada é a taxa de câmbio. Esta é uma política que não interessa ao país, porque implica uma alta taxa de substituição da poupança interna pela externa: os investimentos externos antes substituem do que se adicionam aos

investimentos internos, porque causa a apreciação que desestimula os investimentos internos. No entanto, essa política, que apenas interessa aos países ricos e imperialistas, é aceita docilmente pelas nossas elites dependentes, que acreditam na estória de que esses financiamentos contribuem para o desenvolvimento econômico do país. Na verdade, os déficits em conta-corrente interessam ao imperialismo, que, a partir deles, justifica seus financiamentos e investimentos diretos. Ao país em desenvolvimento significa apenas maior consumo imediato, e maior dívida; não significa crescimento.

Estas duas políticas interessam, a primeira, principalmente a financistas e rentistas, e a segunda, principalmente às potências imperiais. Mas interessam também aos políticos, que, ao apreciarem o câmbio, reduzem a inflação e aumentam os rendimentos de todos, o que facilita sua reeleição. Denomino essa prática “populismo cambial” – o fato de o estado-nação ou o país incorrer em déficits em conta-corrente de forma irresponsável ao gastar mais do que arrecada através das exportações. Somado ao populismo fiscal (quando o estado gasta mais do que arrecada de forma irresponsável e incorre em déficits fiscais) temos o populismo econômico, que é uma fonte de crises e de baixo crescimento que muitos países, inclusive o Brasil, insistem em praticar.

Uma política *second best*

Para neutralizar a tendência à sobreapreciação cíclica e crônica da taxa de câmbio e tornar a taxa de câmbio competitiva é necessário que o governo rejeite o populismo fiscal, o populismo cambial, rejeite a política de crescimento com poupança externa e a política de âncora cambial contra a inflação. Se a inflação não tiver um componente inercial importante, a solução é a redução da demanda. Para neutralizar a doença holandesa, já vimos que é necessário que o governo estabeleça um imposto sobre a exportação de commodities que deve ser igual à gravidade da doença holandesa. Mas sei que há grande dificuldade em se fazer isto, dada a provável reação do poderoso agronegócio e da mineração. Trata-se de uma reação irracional, porque o imposto não implicará custo para os produtores: o que os exportadores pagarem lhes será devolvido em câmbio mais depreciado. Mas no caso da adoção desse imposto de exportação, será necessário garantir aos exportadores uma taxa de câmbio real mínima, porque nada impede que aconteça o que aconteceu na Argentina, a partir de 2007. Diante da crise financeira de 2001 foi estabelecido um imposto (“retención”) sobre a exportação de commodities, que neutralizou a doença holandesa e permitiu que durante seis anos a economia crescesse a uma taxa altíssima. Entretanto, a partir de 2007, diante do aumento da inflação, o governo decidiu adotar a política populista de âncora cambial contra a inflação, o câmbio apreciou-se, a indústria perdeu competitividade, e a taxa de crescimento caiu, ao mesmo tempo em que o país deixava de apresentar superávit em conta-corrente. É inútil, portanto, neutralizar a doença holandesa com um imposto e depois apreciar a taxa de câmbio com políticas caracterizadas pelo populismo cambial como são a política de âncora cambial contra a inflação e a política de crescimento com poupança externa, ou seja, com déficit em conta-corrente.

Mas, tudo indica que um imposto de exportação para neutralizar a doença holandesa não será tão cedo adotado, (a) porque os economistas tanto nacionais quanto estrangeiros até hoje não sabem o que é realmente a doença holandesa e como ela deve ser neutralizada, (b) porque se repete aqui a mesma coisa que aconteceu nos anos 1980, quando apenas oito economistas brasileiros dominavam a teoria da inflação inercial, (c) porque não há qualquer discussão desta falha maior de mercado que torna a taxa de câmbio sobreapreciada cronicamente, no longo prazo, (d) porque ninguém quer incorrer nos custos temporários mas altos de uma desvalorização *once and for all*, e, finalmente, (e) porque, em consequência de tudo isto, não existe poder político para se estabelecer tal imposto, não obstante não sejam os exportadores que, afinal, o pagam.¹⁰

Dada essa triste conclusão, uma alternativa *second best* é fazer um aumento linear das tarifas de importação de cerca de 20%. Os economistas liberais dirão imediatamente que o “protecionismo” está de volta, mas creio que sou insuspeito nessa matéria. Fui eu quem, como ministro da Fazenda em 1987, dei os primeiros passos no sentido da liberalização comercial (não da financeira) que ocorreria entre 1990 e 1991. Meu argumento era que a indústria brasileira já não era mais nascente ou infante, e que, portanto, não mais cabia protegê-la. Hoje percebo que estava então enganado. Eu não havia ainda desenvolvido meu modelo de doença holandesa, e, por isso, não sabia que boa parte da tarifa que insidia sobre os bens importados *não* era protecionista; era apenas uma *compensação*, era uma forma de dar condições de igualdade para as empresas brasileiras na competição com as empresas dos outros países. Já vimos que esse imposto era, então, de cerca de 31%, como o imposto geralmente necessário para neutralizar a doença holandesa brasileira é, como também já vimos, de 16,7 a 20% do valor das exportações de commodities. Isto significa que havia protecionismo, mas que ele era bem menor do que se pensava.

Se o país aproveitar o espaço que sua “tarifa consolidada” na OMC lhe oferece, e aumentar de forma linear suas tarifas sobre a indústria de transformação, poderá neutralizar a doença holandesa, mas apenas do lado das importações e, portanto, do mercado interno. O aumento linear das tarifas de importação anularia a desvantagem absurda que as empresas brasileiras têm em relação às empresas que exportam para o Brasil; não contribuiria para que as empresas brasileiras competentes – muitas delas, multinacionais – pudessem exportar. Adotando-se essa política, é preciso voltar a criar um sistema de *drawback*, de forma a não prejudicar as empresas que, apesar do câmbio sobreapreciado, continuam capazes de exportar, seja porque são muito eficientes e/ou porque seu conteúdo importado é muito alto (como é o caso da Embraer).

Determinação da taxa de câmbio

A macroeconomia pós-keynesiana salienta a importância dos movimentos especulativos de capital e os efeitos da política monetária na determinação da taxa de câmbio. No plano da política, salienta a necessidade de o governo controlar a entrada de capitais sempre que estas entradas ameacem apreciar indevidamente a taxa de câmbio; e cobra do banco central uma política ativa de

compra de reservas sempre que a taxa de câmbio se apreciar indevidamente, em seguida, esterilizando-as para evitar o aumento indesejado da oferta de moeda. Para a macroeconomia desenvolvimentista estas variáveis são importantes na determinação da taxa de câmbio, mas mais importante é a doença holandesa, a política de crescimento com poupança externa, a política de âncora cambial, e o populismo cambial implícito nas duas últimas políticas.

Até 1990-91 o Brasil mantinha sua taxa de câmbio competitiva através do “confisco cambial” e, no lugar do regime de flutuação cambial, tinha um regime de câmbio fixo corrigido pelo sistema de minidesvalorizações (*crawling peg*). Desde então, o Brasil deixou de neutralizar a doença holandesa e de ter uma política cambial e passou a adotar as duas políticas de apreciação cambial já referidas. A adoção de uma competente política cambial deverá dar conta da variável estrutural da taxa de câmbio – a doença holandesa –, neutralizando-a, e deverá rejeitar as duas políticas associadas ao populismo cambial. Em consequência o país terá um superávit em conta-corrente, já que o deslocamento da taxa de câmbio para o equilíbrio industrial implica, necessariamente, um superávit em conta corrente. Esse superávit será tanto maior quanto maior for a gravidade dessa doença (medida pela diferença entre o equilíbrio industrial e o corrente). No Brasil, onde a doença holandesa não é tão grave como, por exemplo, na Venezuela, o superávit deverá ser pequeno. Mas se não houver um pequeno superávit em transações correntes, podemos estar certos que nossa taxa de câmbio está sobreapreciada.¹¹ Esse superávit pode parecer surpreendente, mas é uma decorrência lógica da neutralização da doença holandesa, pois esta implica deslocar a taxa de câmbio do equilíbrio corrente (que equilibra a conta-corrente) para o equilíbrio industrial, que, sendo mais depreciado, implica superávit em conta-corrente.

Observe-se que a desvalorização para levar a taxa de câmbio para flutuar em torno do equilíbrio industrial deve ser uma medida de *transição*. Deve, portanto, ser uma medida tomada *once and for all*. Depois, trata-se de manter a taxa de câmbio no nível competitivo, de equilíbrio industrial. Ela trará uma inflação temporária e trará uma redução de todos os rendimentos, não apenas dos salários. Mas esse é o custo do desenvolvimento econômico. Imaginá-lo sem custos é uma brincadeira de mal gosto – é o conhecido keynesianismo vulgar que até hoje deve deixar Keynes indignado em seu túmulo.

Conclusão

Neste trabalho apliquei as ideias gerais do novo-desenvolvimentismo e os modelos da macroeconomia desenvolvimentista para entender a quase-estagnação da economia brasileira. Em síntese, no momento em que deixou de existir o imposto sobre a exportação de commodities necessário para neutralizar a doença holandesa, entre 1990 e 1991, a taxa de câmbio se apreciou cronicamente em cerca de 20 a 25%.¹² Além dessa causa estrutural, duas causas relacionadas a políticas equivocadas – a política de crescimento com poupança externa e a política de âncora cambial contra a inflação – contribuíram para a sobreapreciação de longo prazo da taxa de câmbio. Isto causou uma redução da competitividade da indústria brasileira, tornando baixas ou simplesmente

negativas as expectativas de lucro, e implicando redução dos investimento. Desde o final dos anos 1970 a poupança pública passou a ser negativa no país, o que diminuiu substancialmente a capacidade de investimento do Estado Brasileiro. Este é um outro fato, já algo antigo, que causou a redução secular das taxas de crescimento do país. Finalmente, mais recentemente, nos anos 2000, o país atingiu o “ponto Lewis”, na medida em que se esgotou a oferta ilimitada de mão de obra. Essas duas últimas são também causas do baixo crescimento e da desindustrialização em que está o país mergulhado, mas a mais importante causa é sem dúvida a incapacidade que os brasileiros têm revelado de neutralizar a tendência à sobreapreciação cíclica e crônica da taxa de câmbio que está presente no Brasil, tendência essa cuja componente causal mais importante é a doença holandesa.¹³

Entretanto, nem os economistas liberais nem os desenvolvimentistas querem debater seriamente sobre o assunto. A política de desvalorização cambial na direção do equilíbrio desagrade a ambos. Os novos modelos da macroeconomia desenvolvimentista continuam desconhecidos pela maioria. Por isso, ao invés de discutir como realizar a desvalorização, quais as dificuldades econômicas e as dificuldades políticas que existem, e como enfrentá-las, passam imediatamente a argumentar por que a desvalorização não é nem necessária nem viável no momento presente. E, assim, a teoria nova que justifica a desvalorização é deixada de lado. Os desenvolvimentistas de esquerda rejeitam a desvalorização inicial necessária, porque no curto prazo ela reduzirá os salários, o que é certo, e aumentará a desigualdade, o que é *falso*, porque a redução não é apenas dos salários, mas de todos os rendimentos. Tentar reduzir a imensa desigualdade existente no Brasil através de política macroeconômica não faz sentido. A forma correta de diminuí-la é através de impostos progressivos, que sempre defendo porque é o que faz realmente a diferença, que explica, por exemplo, porque a Suécia tem uma distribuição muito mais civilizada do que os Estados Unidos. O índice de Gini é quase igual nos dois países, mas é muito diferente depois de cobrados os impostos diretos. Como a tributação é progressiva na Suécia e não é nos Estados Unidos, a desigualdade é muito maior neste último país.

Os economistas liberais também rejeitam a desvalorização, porque ela aumentará temporariamente a inflação e reduzirá a taxa de juros reais – o que é inaceitável para os capitalistas rentistas, e porque causará dificuldades para as empresas endividadas em dólar, e, em consequência, para os bancos credores. Assim como os economistas desenvolvimentistas de esquerda, os liberais de direita mostram um sagrado horror à desvalorização cambial – o qual, no caso dos primeiros implica inação, e, do segundo, em recurso à austeridade fiscal, que provoca desemprego e queda de salários, mas poupa as rendas dos rentistas. Ao não discutirem a teoria, mas apenas concentrarem-se nas dificuldades associadas às políticas propostas, eles eximem-se de defender a redução temporária de rendimentos e o aumento temporário da inflação que uma desvalorização implica. Em consequência, a sociedade fica desinformada sobre as reais causas da quase-estagnação da economia brasileira desde o início dos anos 1990. E o governo fica paralisado, independentemente de qual seja o partido político no poder, porque seus economistas, ao não compreenderem o papel fundamental da taxa de câmbio na definição de oportunidades de

investimento lucrativo para as empresas, mostram que não têm uma proposta de como estimular os investimentos para o país voltar a crescer e realizar o catching up.

¹ Ligeiramente atualizado, esse livro foi publicado em inglês: Bresser-Pereira (2009) *Developing Brazil: Overcoming the Failure of the Washington Consensus* (Lynne Rienner Publishers).

² Sobre a doença holandesa ver Bresser-Pereira (2013) “The value of the exchange rate and the Dutch disease”, *Brazilian Journal of Political Economy* 33(3) julho 2013: 371-387.

³ Essa macroeconomia desenvolvimentista ou macroeconomia estruturalista do desenvolvimento está em muitos trabalhos meus desde 2001, e está apresentada de forma sistemática em Bresser-Pereira, Oreiro e Marconi (2014) *Developmental Macroeconomics* (Routledge).

⁴ $45/145 = 31,03$.

⁵ Se a apreciação é de 25% antes do imposto; já considerado o imposto a ser pago no preço exportado, basta que esse seja de 20%; se a apreciação, calculada de baixo para cima, for de 20%, basta que calculado de cima para baixo o imposto seja de 16,67%.

⁶ A primeira é uma política equivocada porque há geralmente uma alta taxa de substituição da poupança interna pela externa; a segunda, porque é absurdo procurar reduzir a inflação tornando a economia nacional não-competitiva.

⁷ Hoje, início de setembro de 2014, se considerarmos a taxa de câmbio competitiva ou de equilíbrio industrial como igual a R\$ 3,00 por dólar, e a taxa nominal de câmbio R\$ 2,25 por dólar, a sobreapreciação cambial é de 33,3%.

⁸ Mudei de nome por sugestão dos editores da Routledge que preferiram a denominação “developmental macroeconomics”, porque os economistas estrangeiros não sabem o que significa estruturalismo em economia, mas sabem o que é desenvolvimentismo.

⁹ O custo unitário do trabalho é obtido da divisão dos salários médios reais pela produtividade. O índice comparativo do custo unitário do trabalho, por sua vez, é igual ao custo unitário do trabalho do país dividido pelo custo unitário do trabalho médio dos seus principais parceiros ou concorrentes comerciais .

¹⁰ Pelas leis do mercado, o valor que é pago é quase automaticamente devolvido em termos de depreciação cambial.

¹¹ Nosso ultimo superávit em conta-corrente ocorreu em entre 2003 e 2007, e não foi mera coincidência que, com uma defasagem de dois anos, as taxas de crescimento foram satisfatórias.

¹² Observe-se que, para uma apreciação média de 25% da taxa de câmbio, é necessário que o imposto seja em média de 20%, já que ele deve ser calculado sobre o preço de venda, ou seja, sobre a exportação em moeda estrangeira.

¹³ É preciso, todavia, observar que causas de política associadas ao populismo cambial não têm o mesmo poder explicativo que a não-neutralização da doença holandesa, porque elas já existiam antes de 1990-91. Variaram de grau, mas não são fatos novos.