

A quase estagnação brasileira e sua explicação novo-desenvolvimentista

Luiz Carlos Bresser-Pereira

1. Introdução

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. A economia brasileira está quase estagnada desde 1981: entre esse ano e 2014, a taxa média de crescimento *per capita* foi de 0,94% ao ano; se excluirmos um período excepcionalmente negativo (os anos 1980, em que o país estagnou devido à crise financeira da dívida externa) e se também excluirmos o *boom* de *commodities* (2004-10), essa taxa é ainda menor: 0,78% ao ano.

O que explica essa quase estagnação da economia brasileira? Por que uma economia que, entre 1931 e 1980, cresceu a uma taxa *per capita*

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

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 essa 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 cerca de 20%, 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 para superar de forma durável esse quadro. Vejo apenas seus empresários, seus economistas, e seus políticos, independentemente de serem liberais ou desenvolvimentistas, recusarem-se a aceitar a redução provisória de todos os rendimentos reais (e não apenas dos salários) no curto prazo e o aumento provisório da inflação que 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 en-

vergadura, que demonstrou faltar à oposição que lutara contra o regime militar uma teoria e um projeto de desenvolvimento. Em vez disso, 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 à 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 renda; 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 foi irresponsável ao deixar que ela se apreciasse nos oito anos desse governo. A preços de hoje, a taxa de câmbio entre dezembro de 2002 e dezembro de 2010 apreciou-se de R\$ 5,10 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 (um *boom*), 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 no começo do governo, mas ainda conservavam o mercado interno, o perderam para os importadores.

Houve, sem dúvida, erros no governo Dilma – principalmente não ter feito um ajuste fiscal quando, em 2011, a taxa de câmbio se depreciou, e ter gasto excessivamente com desonerações fiscais –, 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 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.

2. Quatro fatos novos

O crescimento da renda *per capita* abaixo de 1% *per capita* desde 1980 configura uma quase estagnação. 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 quatro fatos novos: a redução da poupança pública e, portanto, da capacidade de investimento do Estado, desde 1980; a apreciação cambial decorrente da suspensão da neutralização da doença holandesa, que é a mais importante, a elevação da taxa de juros depois do Plano Real, e a política de âncora cambial contra a inflação, também desde o Plano Real (1994). Esses quatro fatores causaram a queda ou do investimento público, ou do privado, e explicam a queda da taxa de crescimento histórica do Brasil.

Tabela 1
Carga tributária, poupança pública e investimento total
(média das décadas desde anos 1970, em % do PIB)

Décadas	Carga tributária	Poupança pública	Investimento total
1970		3,9	21,4
1980		-1,5	22,1
1990	27,8	-0,8	18,2
2000	33,1	-2,8	17,1

Como vemos na tabela 1, a poupança pública alcançou índices elevados nos anos 1970 (em média, 3,9% do PIB), mas caiu verticalmente nos anos 1980 e permaneceu negativa desde então; nos anos 2000 foi negativa em 2,8% do PIB. A origem dessa queda da poupança pública foi a soma de duas políticas equivocadas do governo Geisel na segunda metade dos anos 1970: o uso dos preços das empresas estatais para controlar a inflação e um irresponsável endividamento externo ou, o que dá no mesmo, uma equivocada política de crescimento com poupança externa. Um pouco mais tarde o país fez a transição para a democracia, e a pressão popular por maiores despesas na área social aumentou. Em consequência dessas duas políticas (crescimento com déficits em conta-corrente ou poupança externa) a poupança pública tornou-se negativa e os investimentos públicos caíram, como também caiu o investimento total, não obstante a carga tributária aumentasse no período. Além de provocar a redução da poupança pública, a política de crescimento com poupança externa teve efeito desastroso: as crises de balanço de pagamentos (anos 1980 e 1999-2002) que, além de desorganizarem a produção, obrigaram o governo a promover operações de salvamento de bancos, o que implicou aumento da dívida pública, e reduziram os investimentos na infraestrutura. Quanto à insuficiência dos investimentos na infraestrutura, esta continuou durante os anos 1990, porque o governo brasileiro, então dominado pelo pensamento neoliberal, concentrou-se na privatização de serviços públicos monopolistas, em vez de recuperar a capacidade de poupança pública

do Estado e investir nesses serviços. E continuou nos anos 2000 e 2010, porque o governo social-desenvolvimentista não hesitou em sacrificar o desenvolvimento econômico em nome de salários elevados no curto prazo que decorrem da sobreapreciação de longo prazo da taxa de câmbio. Nos últimos dez anos houve um esforço para aumentar o investimento público, mas ele continua não superando 4% do PIB, incluindo os investimentos das empresas estatais. Foram assim prejudicados os investimentos na infraestrutura que são fundamentais para o crescimento.

Associado aos problemas da poupança pública e dos investimentos na infraestrutura, ambos insuficientes, está o aumento da carga tributária depois da transição democrática de 1985. O aumento foi de cerca de 22 para 35% do PIB nos anos 2010, mas é preciso considerar que os 13 pontos percentuais de aumento da carga tributária foram em sua grande maioria (11 pontos percentuais) aplicados na área social: na educação, na saúde, na previdência social, na assistência social e na cultura. Ora, essa 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 foi o aumento dos juros reais, que eram muito baixos senão negativos nos anos 1970 e passaram a ser altamente positivos a partir do Plano Real. Houve, sem dúvida, uma queda dos juros reais desde então, mas eles continuam em torno de 5% reais – o que representa um grande desestímulo ao investimento privado.

O terceiro 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 fecundidade no Brasil, nos anos 1980, teve como consequência, 18 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.

O quarto fato histórico novo – a descontinuidade da neutralização da doença holandesa durante a abertura comercial de 1990/91 – representou um desastre para o país.² De um dia para o outro o país passou a ter uma enorme desvantagem no comércio de bens *tradable* exceto *commodities*. O mecanismo de neutralização da doença holandesa que estava embutido no sistema comercial foi abandonado porque ninguém sabia de sua existência – porque ninguém sabia o que é a doença holandesa e como neutralizá-la, mas intuitivamente essa desvantagem competitiva era neutralizada no Brasil em quase todo o período que vai de 1930 a 1990.

A doença holandesa pode ser definida nos seguintes termos: é uma apreciação permanente da taxa de câmbio e, portanto, uma desvantagem competitiva 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 país, dada a capacidade de inovação de novos empresários, possa se transformar em realidade.

Nos termos da macroeconomia desenvolvimentista que venho elaborando nos últimos 14 anos, um imposto sobre essas *commodities* é a única

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

maneira de se proceder à 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, ou seja, à gravidade da doença holandesa. Ao ser adotado o imposto, o custo de produzir e exportar as *commodities* aumenta, e a taxa de câmbio, no quadro do mercado, se deprecia até que os dois equilíbrios coincidam, 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

Esse imposto inicialmente apareceu sob a forma de sistema de câmbio múltiplo; a partir de 1967 o mecanismo que passou a neutralizar a doença holandesa, que denomino “mecanismo Delfim Netto”, passou a estar embutido no sistema comercial externo brasileiro, 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 os exportadores de *commodities* 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 porcentagem 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 as pesquisas realizadas com Nelson Marconi sugerem que a preços de julho de 2014 (que eram típicos do que aconteceu no Brasil depois da crise de 2002, desde que

³Essa 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, *Developmental macroeconomics* (Routledge), 2014.

⁴45/145 = 31,03.

a taxa de câmbio se estabilizou em 2006) que a apreciação causada pela doença holandesa deve ser de 20%, variando de 13 a 25%, conforme varie o preço internacional das *commodities* exportadas pelo país;⁵ quando o preço sobe, o equilíbrio corrente baixa, e a doença holandesa se agrava, o inverso acontecendo quando os preços das *commodities* caem. Essa desvantagem competitiva é mais do que suficiente para impedir a maior parte das empresas industriais brasileiras competentes de exportar. A imposição de um imposto sobre as *commodities* variando entre 13 e 25% aumentaria o custo do exportador de *commodities*, sua oferta para uma dada taxa de câmbio (o preço internacional da *commodity* é considerado dado) se deslocaria para esquerda, e o mercado em pouco tempo se encarregaria de levar o equilíbrio corrente a se igualar com o equilíbrio industrial.

Em relação ao mercado interno a desvantagem competitiva é menor, porque é preciso descontar a tarifa de importação existente. A atual tarifa média de importação de 12% significa que a taxa de câmbio nominal já está sendo depreciada nesse valor para efeito de mercado interno; logo, a desvantagem varia entre 1 e 13% quando se trata de competir internamente.

A sobreapreciação de longo prazo 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 em 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 à custa de dois males maiores infligidos às economias em desenvolvimento:

⁵Ver André Nassif, Carmen Feijó e Eliane Araújo, Long term optimal real exchange rate and the currency overvaluation trend in open emerging economies: the case of Brazil, Geneva: Unctad, *Discussion Paper* 206, December 2012; Nelson Marconi, The industrial equilibrium exchange rate in Brazil: an estimation, *Brazilian Journal of Political Economy*, v. 32, n. 4, p. 656-669, 2012; Oreiro, Basílio e Souza, *Acumulação de capital, taxa real de câmbio e catching-up, teoria e evidência para o caso brasileiro*, trabalho apresentado ao Fórum de Economia da Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 31 de setembro de 2013.

⁶A 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.

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 a sobreapreciação já referida de 13 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. Em setembro de 2014, a taxa de câmbio estava em torno de R\$ 2,25 por dólar e a taxa de câmbio competitiva ou de equilíbrio industrial deveria ser de aproximadamente R\$ 3,10 por dólar. Portanto a sobreapreciação era 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 era responsável por 26,7 pontos percentuais dessa sobreapreciação, os 11 pontos percentuais restantes ficando por conta das duas causas relacionadas com as políticas populistas. Foi uma sobreapreciação dessa dimensão que prevaleceu no Brasil desde aproximadamente 2006. Uma sobreapreciação mais do que suficiente para explicar a perda de competitividade das empresas industriais brasileiras e a desindustrialização em marcha. 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.

Entretanto, nos últimos meses de 2014 o real se depreciou substancialmente, alcançando R\$ 2,90 por dólar em fevereiro de 2015, desta maneira quase zerando a doença holandesa. Houve três causas para essa depreciação: primeiro, nesse período o dólar se apreciou em relação a quase todas as moedas, inclusive o real; segundo, houve uma queda no preço das *commodities* exportadas pelo Brasil, o que obrigou a depreciação para manter rentáveis as exportações de *commodities*; terceiro, a política de crescimento com poupança externa perdeu força na medida em que surgia desconfiança dos investidores externos em relação ao Brasil. Em consequência o equilíbrio corrente subiu de cerca de R\$ 2,50 para cerca de R\$ 3,00 por dólar, dessa maneira quase zerando a doença holandesa. Essa taxa poderá se elevar ainda mais, mas já em um quadro de agravamento da perda de confiança dos mercados internacionais. Esta, porém, é uma situação provisória. Assim que o preço das *commodities* aumente, ou que a confiança dos investidores seja recuperada, ou que o dólar volte a se depreciar, o real voltará a se apreciar nos termos da tendência à sobreapreciação cíclica e crônica da taxa de câmbio.

3. Macroeconomia desenvolvimentista

Estou seguro a respeito do que estou afirmando, porque, nesses últimos 12 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. Desses três ramos, o primeiro e o terceiro já estão hoje razoavelmente desenvolvidos. Neste artigo estou usando conceitos dessa nova macroeconomia que, inicialmente, denominei “macroeconomia

estruturalista do desenvolvimento”.⁷ 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.⁸ 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 *tradeable* (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

⁷Mudei 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.

⁸O 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.

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 do 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 o 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 medidos 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. Isso 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. Isso 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. Essa 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.

Essas 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.

4. 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 tanto fiscal quanto cambial, que se expressa nas políticas de déficits públicos crônicos, de déficits em conta-corrente igualmente crônicos (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 isso, 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 isso, não existe poder político para se estabelecer tal imposto, não obstante não sejam os exportadores que, afinal, o pagam.⁹

Venho propondo há alguns anos a adoção de um imposto variável sobre a exportação das *commodities* para neutralizar essa brutal desvantagem competitiva, mas dada a falta de reação, ficou claro para mim que não é uma solução politicamente viável. Mas há alternativa *second best*, que eu aqui apresento pela primeira vez. Ela parte de um fato bem conhecido: tarifas substituem câmbio e vice-versa para efeito de mercado interno. Dado esse fato, a proposta é a de se estabelecer uma tarifa de importação composta por duas partes: uma “tarifa-câmbio” destinada a neutralizar a doença holandesa e uma “tarifa-escalonamento” para dar conta da política universalmente adotada de se estabelecerem tarifas mais altas para os bens com maior valor adicionado *per capita*. A tarifa-câmbio deverá ser variável de 13% a 25%, variando inversamente ao preço das *commodities*, mas deve ser *única* – aplicável a todos os bens manufaturados importados –, enquanto a tarifa-escalonamento deverá ser específica para cada tipo de bem ou serviço importado, variando de acordo com a complexidade tecnológica do bem de 0 a 10%. A tarifa-câmbio *não* é protecionista; apenas dá condição igual de competitiv-

⁹Pelas leis do mercado, o valor que é pago é quase automaticamente devolvido em termos de depreciação cambial.

dade às empresas nacionais; a tarifa-escalonamento tem um elemento protecionista, que limito a 8%, algo perfeitamente aceitável no plano internacional. Assegurar-se-á, naturalmente, *draw back* para os importadores que reexportam.

Trata-se de uma solução inferior à do imposto, porque só neutraliza a doença holandesa para efeito de mercado interno; as empresas continuam com desvantagem para exportar, mas é uma solução politicamente muito mais fácil, e, como temos um mercado interno grande, salva a indústria brasileira. Esta só não morreu de vez depois que passou a sofrer essa desvantagem competitiva porque em um setor fundamental – o das montadoras de automóveis – a doença holandesa foi neutralizada para efeito de mercado interno através do “Acordo Automotivo de 1995” que implicou uma tarifa média de 35%.

Não é preciso tanto para salvar a indústria brasileira. Mas não tenhamos dúvida, neutralizá-la é a única forma de salvá-la – de dar vida nova a uma atividade econômica para a qual os brasileiros empregaram tantos esforços e têm tanto potencial, mas que está morrendo. A proposta que estou fazendo é simples e factível, e está dentro da nossa tarifa consolidada na Organização Mundial do Comércio; teremos apenas que negociar com nossos parceiros do Mercosul. Deveríamos começar a fazer isso imediatamente.

5. 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 essas 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 essas 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.¹⁰ 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 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 mau gosto – é o conhecido keynesianismo vulgar que até hoje deve deixar Keynes indignado em seu túmulo.

¹⁰Nosso último superávit em conta-corrente ocorreu entre 2003 e 2007, e não foi mera coincidência que, com uma defasagem de dois anos, as taxas de crescimento foram satisfatórias.

6. 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 13 a 25%.¹¹ 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. Isso causou uma redução da competitividade da indústria brasileira, tornando baixas ou simplesmente negativas as expectativas de lucro, e implicando redução do 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. Esse é 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.¹²

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, em vez de discutir como realizar a desvalorização, quais as dificul-

¹¹Observe-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.

¹²É 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.

dades 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, dos segundos, um recurso à austeridade fiscal, que provoca desemprego e queda de salários, mas poupa as rendas dos rentistas. Ao não discutirem a teoria, mas apenas concentrem-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*.