

Taxa de câmbio, doença holandesa, e industrialização

Luiz Carlos Bresser-Pereira

Cadernos FGV Projetos, 5 (14) 2010: 68-73.

Intervenção no seminário patrocinado pela FGV Projetos e pela Escola de Economia de São Paulo, 5 de março de 2010.

Resumo

Embora seja uma economia sólida, o Brasil vive um processo de desindustrialização. Dados mostram que o país está perdendo capacidade exportadora e competitividade. Para o professor de economia e teoria política e social da Fundação Getúlio Vargas, Luiz Carlos Bresser-Pereira, este quadro acontece, principalmente, devido à alta valorização da taxa de câmbio. Ele defende que a taxa de câmbio é controlada pela crise de balanço de pagamentos e que a taxa de equilíbrio real da economia brasileira é a taxa de câmbio de equilíbrio industrial. A doença holandesa, uma falha de mercado que atinge quase todos os países em desenvolvimento, é um assunto que foi bastante explorado por Bresser-Pereira em sua conferência, como um problema que pode se agravar com a exploração do pré-sal e que não está sendo enfrentado pelo nosso país. A excessiva entrada de capitais no Brasil, a política de crescimento com poupança externa e o populismo cambial baseado em taxa de câmbio apreciada são outros fatores citados como responsáveis pela tendência que dificulta ou inviabiliza a industrialização e o crescimento do país.

Quando falamos em taxa de câmbio, várias questões vêm à tona. Qual a taxa de câmbio de equilíbrio no Brasil? Por que o Brasil está se desindustrializando? Por que as taxas de crescimento no Brasil são muito menores que as taxas de crescimento dos países asiáticos? Há dados que mostram claramente um processo de desindustrialização. Esse processo só não foi violento porque nos últimos quatro anos a política do governo Lula, de aumentar o salário mínimo, aumentar o Bolsa Família e criar o crédito consignado, fez com que o mercado interno aumentasse e a indústria saiu do sufoco. Mas, evidentemente, perdeu capacidade exportadora e a competitividade internacional.

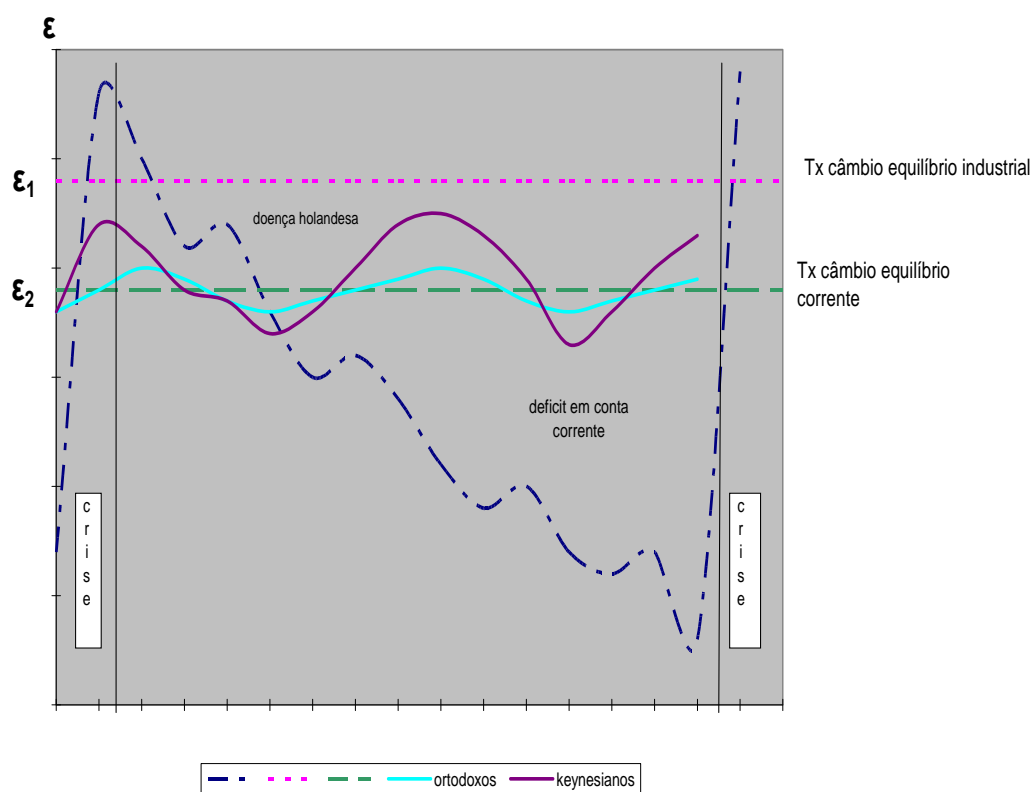
Então por que o Brasil está sem competitividade? Porque, de um lado, os juros são altos demais e desestimulam os investimentos, de outro, porque, os salários estão artificialmente altos devido à sobreapreciação crônica da taxa de câmbio desde 1992. Apenas a depreciação e a administração da taxa de câmbio para que ela se torne uma taxa competitiva ou de equilíbrio e se mantenha no novo nível de maneira razoavelmente estável poderá resolver o problema. Mas, por que a taxa de câmbio é alta no Brasil, ou por que país está se desindustrializando desde 1992? Esse processo já vinha acontecendo nos anos 1980 devido a um quadro de profunda crise de dívida externa e de alta inflação. Desde 1992, porém, desde que o país fez a

abertura comercial e financeira e deixou de neutralizar a tendência à sobrevalorização da taxa de câmbio causada pela política de crescimento com poupança externa e pela doença holandesa, a taxa de câmbio, além de tornar volátil e sofrer crises cíclicas, se situou em um novo patamar sobreapreciado.

Quando estudamos a taxa de câmbio é fundamental distinguir o curto do longo prazo ou as condições conjunturais das estruturais. Quando, por exemplo, uma medida como a incidência de IOF sobre as entradas de capital é tomada para limitar essas entradas, essa é uma medida de curto prazo. Muito correta e competente, mas de curto prazo. São necessárias também medidas de longo prazo que derivam da macroeconomia estruturalista do desenvolvimento que venho elaborando nos últimos dez anos. Essa teoria nos ajuda a compreender o que acontece com o câmbio e a industrialização em um país como o Brasil aceita a política de crescimento com poupança externa e enfrenta o problema da doença holandesa. Tanto a doença holandesa como a política de crescimento com déficits em conta corrente e endividamento externo, o uso de âncora cambial ou então de juros abusivamente elevados para controlar a inflação e o populismo cambial causam a sobreapreciação da moeda nacional, promovem sua desindustrialização e a tornam sujeita a crises cíclicas.

A doença holandesa ou a maldição dos recursos naturais é uma sobreapreciação crônica da taxa de câmbio que o mercado não controla porque essa sobreapreciação é compatível com o equilíbrio a longo prazo da conta corrente do país. Ela decorre da produção e exportação de commodities que utilizam recursos naturais abundantes e mais baratos do que nos outros países. Como são muito baratos, sua lucratividade é compatível com uma taxa de câmbio consideravelmente mais apreciada do que aquela necessária para as indústrias de bens comercializáveis do país. Estas, ainda que utilizem tecnologia no estado-da-arte mundial, ficam inviabilizadas pelo câmbio sobreapreciado.

Eu resumi esse modelo macroeconômico em um gráfico simples no qual vemos as duas taxas de câmbio de equilíbrio que caracterizam a doença holandesa: a taxa de câmbio de equilíbrio industrial e a taxa de câmbio de equilíbrio corrente. A taxa de equilíbrio industrial é a taxa que viabiliza indústrias de bens comercializáveis utilizando a melhor tecnologia mundial; a de equilíbrio corrente é a taxa que equilibra intertemporalmente a conta corrente do país.



Em relação a esta taxa há uma discussão entre os economistas ortodoxos e os keynesianos ¹. Os ortodoxos acham que a taxa de câmbio flutua docemente em torno desse equilíbrio enquanto os keynesianos acham que a taxa de câmbio é volátil. A tese que eu venho apresentando nesses últimos anos, que está no meu livro “Globalização e Competição”, é de que estão errados tanto os neoclássicos como os keynesianos – ainda que eu seja keynesiano. Na verdade, se for deixada totalmente livre, o que acontece com a taxa de câmbio em países em desenvolvimento é que ela está sujeita a uma tendência cíclica à sobreapreciação, de forma que não é controlada pelo mercado, mas pela crise. O país vai de crise em crise de balanço de pagamentos. Essa tendência, que aparece no gráfico, funciona da seguinte maneira: o processo começa por uma crise de balanço de pagamentos que resulta em violenta depreciação da moeda e esta sobe acima do equilíbrio industrial; em seguida, a taxa de câmbio passa a se apreciar gradualmente, atravessa a linha do equilíbrio industrial, atravessa a linha do equilíbrio corrente, entra em déficit em conta corrente, sua dívida externa aumenta, até que um dia os credores perdem a confiança e ocorre uma nova crise novamente deprecia a moeda de forma abrupta e violenta. Depois começa novamente o processo.

Isso acontece por dois motivos. Por um motivo estrutural fundamental, que é a doença holandesa, que puxa a taxa de câmbio do equilíbrio industrial para o equilíbrio corrente. Mas a taxa de câmbio não para aí; ela continua a se apreciar por uma segunda razão estrutural:

¹ Keynesianismo é a teoria econômica consolidada pelo economista inglês John Maynard Keynes em seu livro “Teoria geral do emprego, do juro e da moeda”, que consiste numa organização político-econômica oposta às concepções neoliberalistas, fundamentada na afirmação do Estado como agente indispensável de controle da economia, com objetivo de conduzir a um sistema de pleno emprego.

porque os países em desenvolvimento atraem capitais devido a taxas de lucro e de juros mais elevadas. Entretanto, essa atração estrutural não é suficiente para explicar porque a taxa de câmbio continua a se apreciar e o déficit em conta corrente continua a aumentar até que sobrevenha nova crise. A explicação principal para os déficits em conta corrente e a decorrente apreciação cambial é a política de crescimento com poupança externa que os economistas e financistas dos países ricos nos recomendam porque estão interessados em investir ou emprestar para o país, e que nossos economistas ortodoxos (e também a maioria dos heterodoxos) acredita ser “necessária” para o país “complementar” sua poupança interna. Faz parte também da macroeconomia estruturalista do desenvolvimento que venho desenvolvendo a crítica dessa tese aparentemente verdadeira. Para os defensores do crescimento com poupança externa um país em desenvolvimento como o Brasil não teria recursos suficientes para financiar seus investimentos. Por isso deveria crescer graças à “poupança externa” – ou seja, a déficits em conta corrente que aumentam a dívida externa do país. Na verdade, as pesquisas são claras em mostrar que os países, mesmo os mais pobres, financiam seus investimentos com poupança interna. Que é pouca, mas suficiente se a taxa de câmbio for competitiva. A poupança externa pouco aumenta o investimento e aumenta muito a dívida do país. Seus males, vistos de trás para diante, são os seguintes: no limite, essa política causa crises de balanço de pagamentos; antes de chegar a esse limite, fragiliza financeiramente o país e o obriga a praticar a política do “confidence building”; e ainda antes disso, como o déficit em conta corrente apreciar o câmbio, a poupança externa não se soma à interna: ao invés, ocorre a substituição da poupança interna pela externa, de forma que boa parte dos recursos que entram no país se transforma em consumo adicional, não em investimento.

Além da política de crescimento com endividamento externo, temos outras políticas que continuam a apreciar o câmbio: primeiro, os economistas e financistas recomendam uma âncora cambial para controlar a inflação; quando isto não é possível, uma política de metas de inflação que, afinal, é uma âncora cambial disfarçada: controla a inflação não tanto porque a elevação da taxa de juros desestimula o investimento e o consumo, mas principalmente porque aprecia o câmbio. Finalmente, temos o “populismo cambial”: o político na chefia do governo percebe que quando o câmbio aprecia, a inflação cai e os salários aumentam; logo, deixa que o câmbio se aprecie; por algum tempo o país vive no paraíso e, se a crise não sobrevier antes, o político se reelege. Em consequência, a taxa de câmbio continua a se apreciar e a mergulha na área do déficit em conta corrente e do endividamento externo. No gráfico, ela vai cada vez mais para baixo. Todos esses fatores se consubstanciam na entrada líquida desnecessária – na maioria dos casos, danosa – de capitais externos. Investimentos diretos são desejáveis quando trazem tecnologia e, como acontece na China, não financiam déficit em conta corrente, mas compensam investimentos do país no exterior. Recursos externos para financiar déficits e taxa de câmbio não administrada causam a sobreapreciação do câmbio, o aumento artificial do consumo, e, afinal, a crise de balanço de pagamentos, que leva a taxa de câmbio novamente a se depreciar violentamente encerrando o ciclo.

A doença holandesa será tanto mais grave quanto maior for a diferença entre o equilíbrio industrial e o corrente. A taxa de câmbio de equilíbrio, a taxa competitiva, é a taxa de câmbio de equilíbrio industrial. É a taxa de câmbio que viabiliza indústrias usando tecnologia no estado da arte mundial. Este conceito é a chave no meu modelo de doença holandesa. O resto

decorre disso. Quando se tem um recurso natural muito abundante que gera uma renda ricardiana ou um diferencial de produtividade em relação aos outros países², a taxa de câmbio é determinada pelas commodities que utilizam esse recurso (a taxa de câmbio de equilíbrio corrente) – uma taxa de câmbio mais apreciada do que aquela que torna competitivas as demais indústrias (a taxa de câmbio de equilíbrio industrial). A forma principal de neutralizar a doença holandesa é a imposição de um imposto ou de uma retenção sobre as vendas e exportações da commodity (ou das commodities) que originam a doença. Esse imposto desloca a oferta do produto para cima de forma a tornar o equilíbrio corrente igual ao industrial.

Quando eu estava desenvolvendo esse modelo, uma dúvida me levou a interromper meu trabalho. Se o Brasil tem hoje doença holandesa por causa desses produtos agropecuários e do ferro, então sempre a teve. Se sempre a tivemos, e dado que o problema não era discutido entre 1930 e 1980 (o período no qual o Brasil experimentou as taxas de crescimento mais altas do mundo), como pode ter acontecido esse desenvolvimento? Quando transmiti a meu amigo Gabriel Palma essa minha dificuldade, ele respondeu: “Bresser, nós não fizemos outra coisa na América Latina nos bons tempos do seu desenvolvimento a não ser neutralizar a doença holandesa”. Não foi preciso que dissesse mais nada. No Brasil nós tivemos vários sistemas de taxas múltiplas de câmbio e, entre 1968 e 1990, tarifas de importação e subsídios à exportação que resultavam no famoso “confisco cambial”. Ora, o confisco não era outra coisa senão o imposto sobre a exportação de commodities que deslocava sua curva de oferta para cima e neutralizava a doença holandesa.

A doença holandesa pode ser gravíssima, como é o caso da Venezuela ou da Arábia Saudita (uma doença holandesa de 95%), ou pode ser moderada como ocorre no Brasil (uma doença holandesa de cerca de 25%). Essas percentagens apresentadas como exemplo indicam o imposto sobre a exportação necessário para neutralizá-la. Suponhamos, por exemplo, que a taxa de câmbio de equilíbrio industrial no Brasil seja de R\$ 2,50 por dólar, e, para simplificar, que a soja seja a commodity causadora da doença holandesa. Dado o preço internacional da soja, a taxa de câmbio que é necessária para os produtores – taxa de equilíbrio corrente – é de R\$ 2,00 por dólar. Se o governo estabelecer uma retenção de R\$ 0,50 por dólar exportado, os produtores de soja deslocarão sua curva de oferta para cima, ou seja, só estarão dispostos a produzir se a taxa de câmbio subir para R\$ 2,50 por dólar. Em consequência, o mercado provocará esse deslocamento, e a doença holandesa é neutralizada: a indústria volta a ser competitiva. O interessante é que não são os produtores de soja que pagam o imposto; devido a depreciação eles ficarão com o mesmo lucro – e, como o imposto poderá ser usado para um fundo de estabilização, ficarão mais garantidos. Se, por outras razões, o preço internacional da

² Renda ricardiana tem esse nome porque sua teoria foi desenvolvida por David Ricardo. É a renda da terra derivada do fato de que os arrendatários capitalistas arrendam as terras da aristocracia proprietária começando pelas terras mais férteis e, gradualmente, quando estas se esgotam, passando a arrendar terras cada vez menos férteis. Em consequência, os preços das mercadorias produzidas aumentam, e aumentam os lucros dos arrendatários das terras mais férteis. Entretanto, dada a concorrência no mercado, em pouco tempo eles são obrigados a pagar rendas maiores aos proprietários que, assim, auferem uma “renda ricardiana”.

soja cair (o imposto não o afeta), a imposto será reduzido até ir a zero e poder mesmo se transformar em subsídio.

Esse é o mecanismo da neutralização da doença holandesa. É uma coisa simples, mas é difícil de se implantar, porque, como aconteceu na Argentina, os ruralistas acreditam que são eles que pagam a retenção. Não são. Como acabamos de ver, eles mantêm suas margens de lucro e ficam mais garantidos. Quem a paga são todos os brasileiros devido à depreciação. E quem ganha são novamente todos os brasileiros porque o país, a partir de então, poderá crescer muito mais. O processo gradual de desindustrialização será interrompido, e poderemos aproveitar plenamente nossas vantagens decorrentes de recursos naturais abundantes e da alta tecnologia que desenvolvemos no agronegócio. Uma taxa de câmbio correta colocará toda demanda internacional de bens industriais ao alcance de nossas indústrias competentes, como acontece com os países asiáticos dinâmicos.

O problema da neutralização da doença holandesa e, mais amplamente, o problema da neutralização da tendência cíclica à sobrevalorização da taxa de câmbio é um problema político. Nós, brasileiros, precisamos conversar mais sobre ele. Temos que resolvê-lo. Fomos capazes de fazê-lo no passado, por que não podemos resolvê-lo no presente? O Brasil tem condições de crescer muito mais do que está crescendo. Temos técnicos, empresários e trabalhadores de bom nível, temos tecnologia no campo e na indústria, temos um Estado bem mais efetivo em garantir o bom funcionamento do mercado do que geralmente se supõe. Nós temos condições extraordinárias para competir no mundo, mas não tivemos ainda coragem de enfrentar o problema do câmbio: de resolver o problema da doença holandesa – de transformá-la em uma bênção ao invés de uma maldição –, e de recusar a falsa promessa do crescimento com poupança externa. Só quando o Brasil voltar a administrar sua taxa de câmbio, poderá crescer de acordo com suas reais potencialidades.

Luiz Carlos Bresser-Pereira é formado em direito pela Universidade de São Paulo, mestre em administração de empresas pela Michigan State University, doutor e livre docente em economia pela Universidade de São Paulo. Desde 1959 ensina economia e teoria política e social na Fundação Getúlio Vargas. De 1963 a 1982, foi vice-presidente do grupo Pão de Açúcar e em 1983 foi presidente do Banco do Estado de São Paulo. Dois anos depois, ocupou o cargo de Secretário de Governo e em abril de 1987 tornou-se Ministro da Fazenda. Foi Ministro da Administração e Reforma do Estado em 1995 e em 1999, Ministro da Ciência e Tecnologia. Hoje ele se dedica inteiramente à vida acadêmica.