

O NOVO-DESENVOLVIMENTISMO E SEUS CRÍTICOS

| José Luis Oreiro¹ e Nelson Marconi²

Este artigo tem por objetivo fazer uma apresentação sistemática e detalhada dos princípios teóricos e das proposições de política econômica da escola novo-desenvolvimentista brasileira, fundada a partir do assim chamado Consenso de São Paulo, expressão criada pelo economista francês Robert Boyer no Prefácio ao livro *Globalização e Competição* de Luiz Carlos Bresser-Pereira. Com base nessa exposição fazemos uma demarcação das diferenças entre essa escola e o pensamento liberal brasileiro, o qual é denominado neste artigo de modelo liberal dependente de poupança externa; bem como com respeito ao social-desenvolvimentismo, originado a partir de uma versão vulgar do Keynesianismo. Argumentaremos que a política macroeconômica do governo Dilma Rouseff (2011-2016) foi diretamente inspirada pelas ideias da escola social-desenvolvimentista, razão pela qual o fracasso do governo Dilma no que se refere à administração da economia não pode ser atribuído à escola novo-desenvolvimentista. Por fim, argumentamos que a implantação de um projeto novo-desenvolvimentista no Brasil exige a adoção de um novo modelo macroeconômico que substitua tanto o tripé macroeconômico, criado durante o segundo mandato do Presidente Fernando Henrique Cardoso, como a nova matriz macroeconômica, criada durante o primeiro mandato da Presidente Dilma Rouseff.

1. Professor do Instituto de Economia da UFRJ, Pesquisador Nível IB do CNPq, Pesquisador Associado do Centro de Estudos do Novo-Desenvolvimentismo da FGV-SP e Ex-Presidente da Associação Keynesiana Brasileira. E-mail: jose.oreiro@ie.ufrj.br.

2. Professor da Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (EESP-FGV), Coordenador do Centro de Estudos do Novo-Desenvolvimentismo da FGV-SP, Coordenador do Fórum de Economia da Escola de Economia de São Paulo e Presidente da Associação Keynesiana Brasileira. E-mail: nelson.marconi@fgv.br.

3. Ver Amadeo (2015), entre outros.

1. As diversas faces do desenvolvimentismo

O incontestável fracasso da política macroeconômica durante o governo da ex-presidente Dilma Rouseff tem levado alguns expoentes do pensamento liberal brasileiro a atribuir a culpa do mesmo ao desenvolvimentismo.³ Uma análise cuidadosa dos argumentos liberais revela, contudo, uma notável ausência de qualquer esforço sistemático de definir o desenvolvimentismo. Na ótica de alguns liberais o desenvolvimentismo é visto, ao fim e ao cabo, como um conjunto heterogêneo de todas as coisas que eles não gostam por não se

encaixar no modelo de política econômica que apregoam e que implicam em algum grau de intervenção do Estado na economia, independentemente da forma em que se dá essa intervenção. Nesse contexto, o desenvolvimentismo seria constituído pela “nova matriz macroeconômica”, pelo modelo keynesiano de curto prazo, pelo estatismo, pela teoria do crescimento puxado pela demanda agregada e até mesmo pela institucionalização da mentira como instrumento de política econômica na forma das pedaladas fiscais e da “contabilidade criativa”. Trata-se, portanto, do velho expediente retórico, sobejamente conhecido, de construir um espantinho para então criticá-lo.

Uma crítica intelectualmente honesta ao desenvolvimentismo deve atentar para dois fatos. O primeiro é que diversos autores que se autodeclaram como desenvolvimentistas – entre os quais se inclui estes escribas que vos falam – vem criticando sistematicamente a condução da política macroeconômica desde o início do primeiro mandato da Presidente Dilma Rouseff. O principal eixo dessa crítica é que a combinação entre política fiscal frouxa, juros elevados, salários crescendo continuamente acima da produtividade do trabalho e sobrevalorização da taxa real de câmbio (herdada dos dois mandatos do presidente Lula, mas apenas parcialmente eliminada no governo Dilma) resultou em uma combinação perversa de inflação alta, fragilidade financeira do Estado Brasileiro e desindustrialização *cum* regressão da estrutura produtiva, ou seja, expansão da participação no valor adicionado total dos setores que apresentam níveis e taxas de crescimento mais baixos da produtividade do trabalho. Como o crescimento de longo prazo depende da expansão da demanda agregada que é sustentável do ponto de vista do equilíbrio do balanço de pagamentos (resultado conhecido como Lei de Thirwall),⁴ a regressão da estrutura produtiva reduziu a taxa potencial de crescimento da economia brasileira, o que explica a desaceleração do ritmo de expansão do PIB verificado nos últimos anos. Tal regressão explica também uma parcela importante do processo inflacionário, pois a elevação da demanda por serviços, resultante da apreciação cambial, pressionou os seus preços, que não sofrem concorrência externa. Como resultado, desde 2004 a inflação de serviços é sistematicamente mais alta que a dos demais preços livres da economia.

O segundo fato é que o desenvolvimentismo não é uma corrente homogênea de pensamento econômico, mas possui atualmente duas vertentes principais. A primeira, denominada de novo-desenvolvimentismo, se consolidou em torno do assim chamado “Consenso de São Paulo”. O novo-desenvolvimentismo preconiza a adoção de uma estratégia nacional de desenvolvimento baseada nos seguintes pressupostos: (a) o crescimento econômico deve ser fundamentalmente financiado com poupança interna (pública + privada), pois o “modelo de crescimento com poupança externa” tende a gerar instabilidade cambial e crises recorrentes no balanço de pagamentos nos países que

4. Ver Thirwall (2002).

não dispõe de moeda conversível (BRESSER-PEREIRA e NAKANO, 2003); (b) o modelo de industrialização por substituição de importações está superado, devendo ser substituído por um modelo de “promoção de exportações de manufaturados”, no qual o impulso inicial para a aceleração do crescimento seja oriundo do aumento do coeficiente de exportações, fundamentalmente de manufaturados (BRESSER-PEREIRA, OREIRO e MARCONI, 2016, cap. 15), dado seu impacto positivo sobre a elevação do valor adicionado, a inovação e a competitividade da economia; (c) a taxa real de câmbio apresenta uma tendência crônica à sobrevalorização devido a falhas de mercado como a “doença holandesa” e ao diferencial entre as taxas de juros nos países em desenvolvimento relativamente aos países desenvolvidos, o qual tende a operar como uma enorme força de atração para a entrada de capitais de curto prazo nestes últimos (Ibid, cap. 8); (d) os salários devem crescer ao mesmo ritmo da produtividade do trabalho de forma a não prejudicar a competitividade externa das economias em desenvolvimento (podendo crescer acima da produtividade do trabalho quando a produtividade do capital também for muito elevada, o que resulta em redistribuição funcional da renda, mas não em redução da taxa de lucro); (e) a política fiscal pode ser usada para a estabilização do nível de atividade econômica, desde que seja respeitada a solvência intertemporal das contas públicas, uma vez que a ocorrência de déficits fiscais crônicos tende a enfraquecer o Estado, tornando-o presa fácil dos interesses dos rentistas financeiros (OREIRO, 2012); (f) a distribuição de renda pode e deve ser melhorada nos países em desenvolvimento por intermédio de políticas que reduzam a dispersão salarial (como é o caso do investimento em capital humano), da transferência de riqueza entre as gerações (impostos sobre heranças) e do pagamento de salários indiretos na forma de benefícios sociais.

A segunda corrente dentro do desenvolvimentismo foi denominada de social-desenvolvimentismo, e está fortemente associada à defesa da política econômica adotada pelos sucessivos governos do PT.⁵ Trata-se de uma estratégia de “desenvolvimento de esquerda” na qual o crescimento de longo prazo é resultado não do aumento das exportações de manufaturados devidamente sustentado pelo aumento do investimento do setor privado, mas do investimento das empresas estatais em conjunto com a expansão do gasto público orçamentário e da expansão do mercado interno em função do crescimento da massa salarial e do volume de crédito. Ao contrário do novo-desenvolvimentismo, o social-desenvolvimentismo não acredita na eficácia do ajuste dos preços macroeconômicos (câmbio e juros) como indutor de mudanças na estrutura produtiva da economia. Por fim, o social-desenvolvimentismo preconiza a adoção de uma política industrial ampla que atinja inclusive as empresas ligadas ao setor agroindustrial.

A política macroeconômica adotada durante o governo da Presidente

5. Ver <https://fernandonogueiracosta.wordpress.com/2012/04/02/social-desenvolvimentismo/>.

Dilma Rouseff foi essencialmente um experimento social-desenvolvimentista, tendo pouca ou nenhuma aderência com o modelo novo-desenvolvimentista.

2. A economia política do novo-desenvolvimentismo

Nesse contexto, restaram duas alternativas de projeto de desenvolvimento para a economia brasileira. A primeira alternativa consiste no que poderíamos denominar de modelo liberal-dependente de poupança externa. Este modelo pressupõe que a economia brasileira possui uma série de ineficiências na alocação de recursos, as quais são originadas tanto da excessiva intervenção do Estado na economia, como da baixa exposição das empresas brasileiras à competição internacional devido à manutenção de elevadas alíquotas de importação. O segundo pressuposto é que a sociedade brasileira teria uma preferência revelada e imutável pelo consumo presente, de tal forma que a dependência da “poupança externa” seria uma característica essencial do nosso processo de desenvolvimento. Para viabilizar esse modelo de crescimento com poupança externa, ou seja, para torná-lo menos vulnerável à crise de balanço de pagamentos devido ao *sudden-stop* do financiamento externo seria necessário caminhar na plena conversibilidade da conta de capitais, tal como sugerido por Arida (2003).⁶

A segunda alternativa é o modelo novo-desenvolvimentista, mencionado na seção anterior, elaborado a partir do “Consenso de São Paulo”. Esse modelo credita o baixo crescimento da economia brasileira nos últimos 20 anos à regressão na estrutura produtiva, ou seja, a um aumento da participação dos setores menos dinâmicos e com menor intensidade tecnológica no valor adicionado gerado na economia brasileira, sendo que o comportamento de duas variáveis macroeconômicas contribuiu decisivamente para esse quadro: a apreciação crônica de nossa moeda (interrompida momentaneamente pelos ciclos de crise e depreciação) e a constante prática de juros elevados, mesmo quando o cenário macroeconômico foi favorável como entre 2005 e 2008. Esse processo se expressou, como vimos anteriormente, na desindustrialização e na reprimarização da pauta de exportações.

Para os expoentes do modelo novo-desenvolvimentista a retomada do crescimento da economia brasileira envolve uma desvalorização da taxa real de câmbio suficiente para tornar nossas empresas produtoras de manufaturados competitivas em relação a seus concorrentes externos, a qual induziria um processo de sofisticação produtiva, viabilizado por um aumento significativo da taxa de investimento. Isso porque uma taxa de câmbio ao nível do assim chamado equilíbrio industrial – ou seja, o patamar da taxa de câmbio que permite que as empresas domésticas que operam com tecnologia no estado

6. Para uma crítica teórica e empírica a proposta de plena conversibilidade do Real ver Oreiro, Paula e Jonas (2004).

da arte sejam competitivas no mercado internacional, portanto que possibilite equiparar os custos médios praticados pelas empresas domésticas aos de seus competidores – não só aumentaria as margens de lucro das empresas que operam no setor produtor de bens comercializáveis (permitindo assim um aumento da capacidade de autofinanciamento do investimento dessas empresas), como ainda induziria um processo de substituição de importações por produção doméstica, permitindo assim que as indústrias brasileiras reconquistassem o acesso à demanda doméstica, perdido nos últimos anos. Diferentemente das empresas que produzem bens primários e possuem uma margem de lucro maior, por usufruírem de vantagens comparativas em sua produção e, no passado recente, de preços mais elevados no mercado internacional, as empresas produtoras de manufaturados se defrontam com um quadro distinto – margens de lucro mais estreitas, e, portanto, são mais afetadas pelas oscilações cambiais, fazendo com que a administração da taxa de câmbio seja importante para a estabilidade de suas margens.

A implantação desse modelo envolve, portanto, um aumento significativo da taxa de investimento, a qual deveria se situar em torno de 25% do PIB, ou seja, um aumento de cerca de quatro pontos percentuais do PIB com respeito ao valor de 2014. Para que esse aumento do esforço do investimento não seja acompanhado por um aumento da fragilidade externa é necessário que ocorra um aumento significativo da poupança doméstica, substituindo assim a poupança externa. Esse aumento da poupança doméstica deverá ser oriundo do crescimento dos lucros das empresas. Além disso, a neutralização da doença holandesa, endêmica em países com abundância de recursos naturais como o Brasil, exige que o país opere com superávit em conta corrente para que não ocorra a indesejável regressão na estrutura produtiva.⁷ Dessa forma, a implantação do modelo novo-desenvolvimentista exige uma poupança doméstica semelhante ao investimento, de aproximadamente 25% do PIB, 8 p.p. a mais do que a verificado no final de 2014.

Como viabilizar um aumento dessa magnitude da poupança doméstica? Em primeiro lugar, a própria desvalorização da taxa de câmbio irá se encarregar de fazer a substituição da poupança externa pela poupança doméstica (BRESSER-PEREIRA, OREIRO e MARCONI, 2016).⁸ Isso porque a desvalorização da taxa real de câmbio dá ensejo a uma mudança nos preços relativos e no poder aquisitivo da população em geral, que afetará tanto lucros como salários em um primeiro momento. Os beneficiados serão as empresas exportadoras e setores que sofriam, antes da desvalorização, forte concorrência devido à anterior valorização da moeda. Essas empresas aumentarão seus lucros (mesmo aquelas que poderão vir a ser prejudicadas em um primeiro momento) e, como a propensão a poupar a partir dos lucros tende a ser maior do que a propensão a poupar a partir dos salários (KALDOR,

7. Esse argumento se encontra no capítulo 6 de Bresser, Oreiro e Marconi (2016).

8. Para evidências empíricas recentes a respeito da substituição de poupança externa por poupança doméstica (e vice-versa) ver Rocha e Marconi (2013).

9. Para tanto é necessário mudar o mix de política macroeconômica no Brasil, da combinação expansão fiscal (em função do aumento do crescimento dos gastos de consumo e de custeio do setor público a uma taxa superior à do PIB real) e contração monetária que caracterizou a maior parte do período 1999-2015 para uma combinação entre política fiscal apertada (com redução da participação dos gastos de consumo e de custeio no PIB) e política monetária frouxa. Também é fundamental eliminar o uso da Selic como indexador da dívida pública, de forma a abrir espaço para a sua redução em função do aumento da eficácia da política monetária (Ver Oreiro, Punzo e Araujo, 2012); e, além disso, deve-se avançar no processo de desindexação da economia brasileira, incluindo aqui a mudança da regra de reajuste do salário mínimo, corrigindo-o de acordo com o reajuste médio observado no setor privado, e possibilitando que nos anos em que a produtividade da economia cresce, esse ganho seja repassado ao salário mínimo. As negociações salariais, quando amplamente aprovadas pelos trabalhadores, devem possibilitar a redução temporária de salários em troca da manutenção do emprego em períodos de recessão. Voltaremos à discussão sobre o mix necessário de políticas mais à frente.

1966), segue-se que a poupança doméstica tende a aumentar em função da desvalorização do câmbio real e a poupança externa cairá, pois o país, ao elevar seu saldo em transações correntes, diminui a necessidade de poupança externa para se financiar.

Aqui nos deparamos com o primeiro obstáculo político ao modelo novo-desenvolvimentista. Sua implantação envolve uma redistribuição de renda a favor dos lucros dos beneficiados pela desvalorização, enquanto os salários reais não se recuperarão de forma imediata e, portanto, haverá uma piora na distribuição funcional de renda. Não se trata, contudo, de um obstáculo insuperável. O efeito da desvalorização cambial sobre a distribuição funcional de renda pode ser compensado por uma combinação de impostos progressivos sobre rendimentos elevados (por exemplo, imposto sobre heranças, bens imóveis de alto valor) e lucros distribuídos, bem como pela diminuição dos ganhos financeiros por intermédio de uma redução significativa da taxa de juros,⁹ o que diminuiria a concentração da distribuição pessoal de renda. À medida que os investimentos se elevarem, a poupança doméstica continuará crescendo, e os superávits comerciais também continuarão a contribuir para essa elevação da poupança doméstica.

Além disso, devemos observar que a redução do salário real decorrente da desvalorização do câmbio real é um fenômeno puramente temporário. Isso porque o ajuste da taxa real de câmbio em direção a um nível mais competitivo (o equilíbrio industrial), se duradouro, dará ensejo a uma mudança na estrutura produtiva em direção aos setores mais complexos e sofisticados, levando assim a uma aceleração do ritmo de crescimento da produtividade do trabalho (e dos próprios salários), e a própria melhoria do saldo comercial de bens e serviços contribuirá para elevar a demanda por mão de obra e também contribuirá para a alta salarial e o aumento da poupança das famílias. Caso a economia tenha ultrapassado o assim chamado ponto de Lewis, como parece ser o caso da economia brasileira, então os salários reais irão crescer a uma taxa ainda mais rápida, fazendo com que, em poucos anos, não só recuperem as perdas oriundas da desvalorização cambial como ainda superem o nível a que teriam chegado caso a desvalorização nunca tivesse ocorrido e, por consequência, tanto a sofisticação produtiva como a recuperação do emprego não tivessem espaço para ter ocorrido (BRESSER-PEREIRA, OREIRO e MARCONI, 2016, cap. 16).

Uma crítica liberal a essa argumentação é que essa política de redistribuição de renda via sistema tributário atuaria no sentido de reduzir a poupança das famílias – uma vez que as famílias mais ricas têm uma maior propensão a poupar – compensando assim o aumento da poupança das empresas decorrente da desvalorização da taxa de câmbio; de forma que o efeito líquido sobre a poupança doméstica seria igual à zero. Contudo, as evidências empíricas disponíveis

apontam para o fato de que a elasticidade de substituição entre a poupança das famílias e a poupança das empresas é menor do que um; de forma que o aumento da poupança corporativa é seguido por uma redução menos do que proporcional da poupança das famílias, de forma que ocorre um aumento líquido da poupança privada (DORNBUSCH, FISCHER e STARTS, 2011, p. 324). Para que o aumento da poupança corporativa possa aumentar a poupança doméstica¹⁰ é necessário, contudo, vincular a receita tributária obtida com os impostos sobre heranças e imóveis de alto valor ao financiamento de gastos de investimento em obras de infraestrutura por parte do setor público.¹¹ Dessa forma, a redução da poupança das famílias mais ricas será compensada pelo aumento da poupança pública. O ajuste fiscal centrado nas despesas correntes também pode contribuir para a elevação da poupança doméstica e para o financiamento do investimento, como discutiremos a seguir.

Um segundo obstáculo, como foi visto no final do parágrafo anterior, é que a implantação do modelo novo-desenvolvimentista exige um aumento expressivo da poupança pública. Atualmente o Estado Brasileiro tem uma poupança pública negativa de cerca de 3% do PIB. O ideal seria ter uma poupança pública positiva, ainda que inferior ao investimento realizado pelo setor público. Supondo que o Estado responda por 20% do investimento total da economia (algo como 5% do PIB – entre 2011 e 2013 essa relação correspondeu a 4,5% do PIB), então a poupança pública deveria ser algo como 2% do PIB (o que resultaria em um déficit público de 3% do PIB). Para que esse ajuste fiscal se materialize será necessário estabelecer um limite para a taxa de crescimento dos gastos correntes do governo, os quais deverão aumentar, durante um determinado período, a uma taxa inferior ao crescimento do produto potencial, e após esse período de ajuste, a evolução da despesa pública poderia adotar um padrão contra-cíclico. Uma regra sensata seria, nesse contexto de ajuste inicial, limitar a taxa de crescimento dos gastos de consumo e custeio do governo à soma entre a taxa de inflação do ano anterior e o crescimento da população, de maneira a manter os gastos de consumo e custeio constantes em termos per capita.

Fica claro que o comportamento da poupança depende do investimento e este das oportunidades lucrativas, no caso do setor privado, e do espaço fiscal para o governo realizá-lo, no caso do setor público. Não há a substituição entre poupança das famílias e das empresas preconizada pelos nossos críticos; há uma redução da renda disponível a início, que afetará tanto o montante de consumo como da poupança de famílias e empresas, mas com a recuperação estimulada pelas exportações e pelo investimento público a poupança tanto de empresas, inicialmente, e posteriormente das famílias se recuperará. Haverá, sim, substituição de poupança externa por interna, e o ajuste fiscal sobre as despesas correntes deve ocorrer para possibilitar a elevação da poupança

10. Lembrando que a poupança doméstica é constituída pela soma da poupança privada (=poupança corporativa + poupança das famílias) e a poupança do governo.

11. Os autores agradecem a Fernando de Holanda Barbosa (EPGE-FGV/RJ) a sugestão a respeito da vinculação da receita tributária adicional à realização de gastos de investimento em infraestrutura.

pública também, que compensará parte da poupança das empresas financeiras (sendo a primeira mais relevante, pois financia os investimentos, enquanto a segunda se eleva em função do aumento do endividamento do governo e não necessariamente é canalizada às inversões).

Também está claro que não se trata de um programa que possa ser implantado imediatamente ou no espaço de um único mandato presidencial. O desafio político para os novo-desenvolvimentistas é transformar o seu modelo de desenvolvimento em Política de Estado. Para tanto será necessária uma nova coalização de classes em torno de um projeto de desenvolvimento nacional e independente.

3. O tripé macroeconômico e o debate entre liberais e novo-desenvolvimentistas

No contexto do fracasso do governo Dilma Rouseff, observou-se também o surgimento de certo consenso em torno da necessidade de se restaurar o “tripé macroeconômico” composto pela combinação entre o regime de metas de inflação, câmbio flutuante e política fiscal voltada para a estabilização/redução da relação dívida pública/PIB. Para os defensores do tripé, esse regime de política macroeconômica seria condição necessária e suficiente para a obtenção da estabilidade macroeconômica entendida como uma situação na qual a taxa de inflação é mantida em um patamar baixo e estável e em que não há risco de insolvência do setor público. A estabilidade macroeconômica assim definida seria a única contribuição que a política macroeconômica poderia dar para a retomada do crescimento a taxas mais robustas. Uma eventual aceleração do crescimento no longo prazo só seria possível mediante a implantação de reformas microeconômicas, em particular a flexibilização do mercado de trabalho e o aumento do grau de abertura comercial da economia brasileira, ou seja, a adesão ao assim chamado modelo liberal dependente de poupança externa.

Não existem divergências entre novo-desenvolvimentistas e liberais a respeito da necessidade de se realizar um ajuste fiscal na magnitude necessária para a estabilização/redução da dívida pública/PIB. Ao contrário dos social-desenvolvimentistas que, inspirados em uma versão vulgar do Keynesianismo, advogam uma espécie de expansão fiscal perpétua como alavanca para o crescimento de longo prazo, os novo-desenvolvimentistas acreditam que a elevação contínua da relação dívida pública/PIB se traduz em uma redução do potencial de crescimento da economia no longo prazo devido aos seus efeitos deletérios sobre o risco percebido de *default* e, portanto, sobre a taxa de juros de longo prazo (OREIRO, 2015). Também não existem divergências entre as duas escolas no que se refere à necessidade de se manter a inflação em patamares baixos e estáveis. Para os novo-desenvolvimentistas, a inflação afeta negativamente o funcionamento do

sistema econômico porque induz os agentes privados a substituírem a moeda como unidade de conta dos contratos. Isso faz com que a moeda perca um dos seus atributos fundamentais, o que aumenta a incerteza percebida pelos agentes econômicos, pois tal substituição acaba por reduzir a capacidade da moeda de ser usada como instrumento de liquidação de dívidas expressas em moeda corrente. Nesse contexto, o Estado Brasileiro acaba se vendo obrigado a oferecer “moeda remunerada” na forma de títulos públicos indexados, o que reduz a eficácia da política monetária, atuando no sentido de elevar o nível “neutro” da taxa de juros Selic (OREIRO, DE PAULA, SILVA e AMARAL, 2012).

Os novo-desenvolvimentistas discordam dos liberais, contudo, na tese de que basta controlar a inflação e a dívida pública para assegurar a estabilidade macroeconômica. Com efeito, durante a época áurea de funcionamento do tripé macroeconômico, o período 2003-2006, se produziu uma forte apreciação da taxa real de câmbio a qual antecedeu a estagnação subsequente da produção industrial a partir de 2011 e, por conseguinte, a forte desindustrialização da economia brasileira observada no primeiro mandato da Presidente Dilma Rousseff. Essa mudança estrutural negativa levou a uma redução do potencial de crescimento da economia brasileira e sua relativa estagnação no período 2011-2014, além de pressionar a própria inflação de serviços. A nova matriz macroeconômica foi apenas uma resposta (incorreta) a essa desaceleração do crescimento, a qual teve sua origem na apreciação da taxa real de câmbio, ocorrida no período áureo do tripé macroeconômico. A política praticada no âmbito dessa matriz foi incapaz de corrigir dois desequilíbrios fundamentais da economia, a taxa de juros elevada e a moeda valorizada, pois não logrou fazer um ajuste fiscal conjuntamente que viabilizasse essa importante mudança de preços relativos, e buscou compensar a apreciação da moeda com políticas de isenções fiscais e controles de preços administrados visando a redução de custos que eram claramente insustentáveis.

Nesse contexto os novo-desenvolvimentistas acreditam que é necessário um novo regime macroeconômico que permita não apenas a manutenção da inflação em patamares baixos e a redução da dívida pública/PIB, como também a manutenção da taxa real de câmbio em um patamar competitivo, ou seja, é preciso fazer o *targeting* da taxa real de câmbio.

Para tanto será imprescindível uma reformatação da política fiscal. Isso exige a adoção de uma regra de superávit primário que contenha dois elementos. Um primeiro elemento, de natureza estrutural, se refere à meta de superávit primário que é requerido para a redução da dívida pública/PIB no médio e longo prazo. Um segundo elemento, de natureza conjuntural ou contra-cíclica, que responda às divergências entre o crescimento da absorção doméstica e o crescimento do PIB. Assim, nos momentos em que a absorção doméstica estiver crescendo acima do PIB – o que está associado à redução do saldo em conta

corrente e, portanto, à apreciação da taxa real de câmbio – a meta de superávit primário deverá ser elevada acima do nível requerido para a redução da dívida pública/PIB, de forma a reduzir o ritmo de expansão da absorção doméstica e, dessa forma, reverter a apreciação da taxa de câmbio.

4. A grande recessão de 2015-2016: regressão produtiva + tempestade perfeita

O final do ano de 2015 revelou um cenário econômico verdadeiramente desolador. O PIB fechou o ano de 2015 com uma queda acumulada de 3,8%, o desemprego perto de 9% da força de trabalho e a taxa de inflação próxima de 11%. Trata-se de uma queda bastante forte do nível de atividade econômica, somada a uma elevação expressiva da taxa de inflação, ou seja, um cenário clássico de estagflação.

Para que possamos entender as razões da catástrofe ocorrida com a economia brasileira, devemos rejeitar as explicações simplórias, tanto à direita como à esquerda do espectro político e econômico. A explicação dada pela direita-liberal é que a crise atual é reflexo da assim chamada “nova matriz macroeconômica”, em geral definida de forma casuística pelo liberal de plantão. Para uns a nova matriz macroeconômica seria o conjunto formado pelas pedaladas fiscais, pela desvalorização (sic) artificial da taxa de câmbio, pela redução voluntarista da taxa de juros a partir de 2011 e pelas desonerações fiscais. Segundo essa definição, a nova matriz macroeconômica teria sido implementada apenas no primeiro mandato da Presidente Dilma Rouseff e, portanto, a política macroeconômica conduzida nos dois mandatos do presidente Lula seria, no geral, acertada. Outros, mais radicais, afirmam que a “nova matriz macroeconômica” teria sido iniciada com a política anticíclica adotada após a falência do *Lehman Brothers* em setembro de 2008. Implícita nessa posição estaria a ideia de que o correto seria o governo adotar uma política pró-cíclica no meio da maior crise da história do capitalismo desde 1929!!!!

A explicação dada pela esquerda neopopulista é que a crise atual da economia brasileira decorre do ajuste fiscal adotado no segundo mandato da Presidente Dilma Rouseff. Segundo essa explicação, a expectativa (racional? Muthiana?) de ajuste fiscal a partir da nomeação de Joaquim Levy como ministro da Fazenda, já no final de 2014, fez com que os agentes econômicos – antecipando o efeito recessivo do mesmo – reduzissem seus gastos com consumo e investimento, produzindo assim a queda do nível de atividade econômica que seria esperada a partir dos efeitos da contração fiscal que só seria implementada meses mais tarde. Para os defensores dessa posição, a inversão

da linha de causalidade do tempo histórico (onde o futuro é incerto e o passado irreversível), tão cara à tradição pós-keynesiana da qual eles alegam se basear, parece não causar nenhum problema.

Ambas as interpretações são incorretas. A crise atual da economia brasileira é decorrente da combinação perversa da regressão produtiva a partir de 2005 com fatores conjunturais (alguns deles originados dos erros de política econômica do governo Dilma Rouseff) que desencadearam uma “tempestade perfeita”.

Tal como argumentamos inúmeras vezes, a economia brasileira sofre, desde 2005, um processo de sobrevalorização crônica da taxa real de câmbio, resultado da combinação da forte elevação dos termos de troca (doença holandesa), grande fluxo de entrada de capitais especulativos devido ao enorme e persistente diferencial de juros e da permanência da taxa de inflação doméstica acima dos níveis registrados em outros países. Essa sobrevalorização da taxa de câmbio gerou um processo de perda da competitividade da indústria brasileira de transformação, levando a um progressivo aumento do déficit comercial da indústria e do coeficiente de penetração das importações. A partir de 2011 essas transformações acabaram por gerar uma situação de estagnação da produção industrial, na qual os estímulos de demanda viabilizados pela “nova matriz” transbordavam para o exterior na forma de aumento de importações de produtos manufaturados, enquanto o setor de serviços tradicional (e não aquele moderno vinculado às operações industriais), de menor produtividade, foi beneficiado pela apreciação, que elevou a renda disponível, e pelo fato de não sofrer concorrência externa. Como a indústria de transformação é a locomotiva de crescimento da economia no longo prazo, a estagnação da produção industrial se traduziu em desaceleração e posterior estagnação do crescimento do PIB.

A “tempestade perfeita”, por seu turno, decorreu da combinação dos efeitos negativos que a Operação Lava Jato teve (e ainda tem) sobre os contratos e os investimentos da Petrobrás (responsável por 10% da Formação Bruta do Capital Fixo -FBKF - no Brasil); do efeito inflacionário do reajuste dos preços dos combustíveis e da energia elétrica ao longo do ano de 2015 (o tarifaço), o qual reduziu a renda real dos trabalhadores, impactando negativamente o consumo; da redução de despesas com investimentos públicos da ordem de 35%, em termos reais, quando o ajuste deveria ter recaído, com maior intensidade e na medida do possível, sobre as despesas correntes (na verdade, o ajuste possível, dadas as restrições legais, deveria ter sido acompanhado da sinalização de uma trajetória de queda futura por meio da proposição de reformas, como Nelson Barbosa começou e a atual equipe econômica tem mostrado disposição em avançar, principalmente em relação à questão previdenciária); do aumento do endividamento das empresas e famílias em função da queda do nível de atividade, da recomposição de preços relativos e a elevação da taxa de juros; e do aumento da

percepção de incerteza por parte dos agentes econômicos devido à crise política pela qual passa o país. Os efeitos combinados desses eventos se traduziram em uma queda significativa tanto do investimento público e privado como do consumo das famílias, fazendo com que a estagnação econômica decorrente da perda de competitividade da indústria se transformasse em uma queda acentuada do nível de atividade econômica. Dessa forma, a estagnação deu lugar à recessão, a qual resultou em uma queda significativa das receitas de impostos da União, o que inviabilizou o ajuste fiscal.

A recuperação requer o ajuste de despesas correntes do setor público e a reforma da Previdência, mas também a redução da taxa de juros e a manutenção da taxa de câmbio em um patamar competitivo, que calculamos em torno de R\$ 3,70, pelos motivos explicados acima. Algum grau de política industrial será necessário para nos integrarmos às cadeias produtivas de valor e na indústria 4.0 de forma adequada a médio prazo. Os acordos comerciais serão importantes, mas não podem preceder o ajuste de nossos preços macroeconômicos. A definição de regras que possibilitem flexibilizar salários em nome da manutenção do emprego (apenas em época de crises) também resultará em menor rigidez inflacionária, bem como a necessária eliminação dos mecanismos de indexação. Ambas as medidas contribuirão para evitar altas prolongadas, no futuro, da taxa de juros. Como vemos, não são ações fáceis e de curto prazo; será necessário um governo forte, com perfil estadista, para explicar à população e convencê-la da necessidade dessas mudanças para a retomada do crescimento sustentado da economia brasileira.

§

Referências

- AMADEO, E. J. “Descalabros Desenvolvimentistas”. *Valor Econômico*, 14 de março de 2015.
- ARIDA, P. “Por uma moeda parcialmente conversível”. *Revista de Economia Política*, vol. 23, n. 3, 2003.
- BRESSER-PEREIRA, L. C.; NAKANO, Y. “Crescimento Econômico com Poupança e Endividamento Externo?”. *Revista de Economia Política*, vol. 22, n. 2, 2003.
- _____; OREIRO, J. L.; MARCONI, N. *Macroeconomia Desenvolvimentista: Teoria e Política Econômica do Novo-Desenvolvimentismo*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2016.
- DORNBUSCH, R. Fischer, S.; STARTZ, R. *Macroeconomia*. São Paulo: AMGH Editora, 2011.
- KALDOR, N. “Marginal Productivity and the Macro-Economic Theories of Distribution: comment on Samuelson and Modigliani”. *Review of Economic Studies*, XXXIII, (4), 1966, p.309-319.
- OREIRO, J. L. “Por que Limitar a Dívida da União?”. *Valor Econômico*, 04 de Dezembro de 2015.
- _____. “Novo-Desenvolvimentismo, Crescimento Econômico e Regimes de Política Macroeconômica”. *Estudos Avançados*, vol. 26, n. 75, 2012.
- _____; PAULA, L. F.; COSTA DA SILVA, G. J.; AMARAL, R. “Por que as taxas de juros são tão elevadas no Brasil? Uma avaliação empírica”. *Revista de Economia Política*, vol. 32, n. 4, 2012.
- _____; PUNZO, L.; ARAÚJO, E. “Macroeconomic Constraints to Growth of Brazilian Economy: Diagnosis and some policy proposals”. *Cambridge Journal of Economics*, vol. 36, 2012, p. 919-939.
- _____; PAULA, L. F.; SILVA, G. J. C. “Por uma moeda parcialmente conversível: uma crítica a Arida e Bacha”. *Revista de Economia Política*, vol. 24, n. 2, 2004.
- ROCHA, M.; MARCONI, N. “Substituição de Poupança Interna por Externa e Sobre-Apreciações da Taxa de Câmbio”. *Texto para Discussão 1870*, IPEA-DF, 2013.
- THIRWALL, A. *The Nature of Economic Growth*. Edward Elgar: Aldershot, 2002.