

Luiz Carlos Bresser-Pereira

MACROECONOMIA
DA ESTAGNAÇÃO

Crítica da ortodoxia convencional no Brasil pós-1994

EDITORA 34

Editora 34 Ltda.

Rua Hungria, 592 Jardim Europa CEP 01455-000

São Paulo - SP Brasil Tel/Fax (11) 3816-6777 www.editora34.com.br

Copyright © Editora 34 Ltda., 2007

Macroeconomia da estagnação © Luiz Carlos Bresser-Pereira, 2007

A FOTOCÓPIA DE QUALQUER FOLHA DESTE LIVRO É ILEGAL, E CONFIGURA UMA APROPRIAÇÃO INDEVIDA DOS DIREITOS INTELECTUAIS E PATRIMONIAIS DO AUTOR.

Capa, projeto gráfico e editoração eletrônica:

Bracher & Malta Produção Gráfica

Revisão:

Beatriz de Freitas Moreira

Fabrizio Corsaletti

1ª Edição - 2007

CIP - Brasil. Catalogação-na-Fonte

(Sindicato Nacional dos Editores de Livros, RJ, Brasil)

Bresser-Pereira, Luiz Carlos

B492m Macroeconomia da estagnação: crítica da
ortoxia convencional no Brasil pós-1994 / Luiz Carlos
Bresser-Pereira. — São Paulo: Ed. 34, 2007.

328 p.

ISBN 978-85-7326-375-6

Inclui bibliografia e índice.

1. Brasil - Condições econômicas. 2. Brasil -
Política econômica. I. Título.

CDD - 330.981

MACROECONOMIA DA ESTAGNAÇÃO
Crítica da ortodoxia convencional no Brasil pós-1994

Prefácio	7
Introdução	17
1. Quase-estagnação	43
2. Nação e desigualdade	63
3. Reformas e instituições	91
4. Câmbio e poupança externa	113
5. Substituição de poupanças	149
6. Desequilíbrio fiscal	167
7. Taxa de juros	191
8. Metas de inflação	217
9. Modelo macroeconômico	235
10. Coalizões políticas	255
11. Novo desenvolvimentismo	279
Siglas utilizadas	303
Bibliografia	305
Índice remissivo	317
Sobre o autor	325

PREFÁCIO

A vida pública sempre foi para mim uma sucessão de batalhas — de lutas que se travam na sociedade visando ora a industrialização e o desenvolvimento econômico, ora a garantia dos direitos civis e da democracia, ora a superação de uma grande crise e da alta inflação, ora a reforma do Estado e o fortalecimento da Nação. Os adversários são ou as estruturas e instituições atrasadas, ou as hegemonias constituídas e sua retórica reacionária. O instrumento principal, as idéias. Neste livro, meu objetivo é a estabilidade macroeconômica e a retomada do desenvolvimento econômico; meu adversário, a ortodoxia convencional — a ideologia formada pelo conjunto de diagnósticos e recomendações ou pressões que os países ricos fazem aos países de renda média como o Brasil. Essa ortodoxia se expressa através de uma política de juros altos com o suposto objetivo de combater a inflação; de uma política de crescimento com poupança externa e da recusa em tomar em consideração a doença holandesa, que apreciam e tornam não-competitiva a taxa de câmbio; e de uma política fiscal retoricamente dura mas na prática frouxa que atinge suas metas mas não elimina o desequilíbrio fiscal.¹ Sua consequência é a macroeconomia da estagnação; é o sistema macroeconômico perverso que mantém a economia brasileira quase-estagnada, é o desequilíbrio fiscal crônico, é a carga tributária excessiva, é a falta de oportunidades para os empresários investirem, é a baixa taxa de poupança e de investimento, são os salários dos trabalhadores e da classe média que não crescem; é, enfim, a forma através da qual os brasileiros, reféns do medo da volta da inflação, se subordinam à ortodoxia convencional.

Este livro é uma crítica dessa ortodoxia convencional tendo o Brasil como foco. Nos anos 1990, a Argentina de Carlos Menem e a Rússia de Boris Yeltsin foram os casos extremos de sua aceitação; sabemos quão graves foram as crises por que passaram. O México, cuja economia está também quase-estagnada, foi o país que aceitou de maneira formal a ortodoxia con-

¹ Defino e discuto a doença holandesa em seção especial, no capítulo 4.

vencional. O Brasil, devido principalmente à sua dimensão, foi o país latino-americano que mais resistiu ao pensamento hegemônico, mas, desde o início dos anos 1990, também vem se rendendo a ele.

Estas páginas buscam fazer a análise mais clara e direta possível de um sistema econômico doente e da política econômica que o integra — uma política que beneficia uma parcela pequena da população brasileira ao mesmo tempo em que mantém a economia quase-estagnada. Além de fazer a crítica da ortodoxia convencional e da coalizão política que se formou para apoiá-la, mostram que está se formando uma alternativa a ela que denomino “novo desenvolvimentismo”. Utilizo teorias e modelos, mas procuro torná-los simples, a partir do pressuposto de que a boa teoria econômica, como qualquer boa teoria, quase sempre pode ser explicada de uma forma mais simples. Evito o uso da matemática, que só se justifica quando torna o pensamento mais claro e mais preciso: a teoria econômica pode e deve ser expressa fundamentalmente com palavras. Limito também o recurso a tabelas e gráficos porque o mais importante é a análise teórica e prática dos problemas econômicos, mas números bem escolhidos e corretos são essenciais; a revisão do PIB feita recentemente já está incorporada nas tabelas e na análise. Este livro se destina não só a economistas que, espero, poderão utilizá-lo em seus cursos e para inspirar suas pesquisas, mas também ao cidadão letrado, porque, nas democracias modernas, a política econômica tornou-se tão importante que todos devem ser capazes de compreendê-la e sobre ela opinar. Destina-se principalmente a brasileiros, já que trata da economia brasileira, mas talvez tenha um interesse mais geral na medida em que a ortodoxia convencional está presente em todos os países em desenvolvimento.

A perspectiva republicana nos ensina que nossa liberdade individual se expressa nas lutas voltadas para o interesse público. Ora, nada é mais importante hoje do que criticar a lógica perversa do sistema macroeconômico que a ortodoxia convencional produz e oferecer alternativas de política para ele. Em nome do combate à inflação, os brasileiros se tornaram reféns de uma política econômica que, além de impedir o desenvolvimento econômico do país porque não torna rentáveis investimentos em setores com maior valor adicionado per capita e maior conteúdo tecnológico, transfere aos beneficiados, no país e no exterior, uma parcela enorme do patrimônio público.

Procurei, naturalmente, temperar meus sentimentos para que eles não turvassem minha objetividade; se o consegui, é algo que os leitores deverão julgar. Sintetizo aqui minha crítica da forma pela qual os países ricos vêm procurando influenciar a política econômica dos países em desenvolvimento — uma crítica que venho elaborando desde que, em 1999, voltei à vida

acadêmica. Em vez de repetir as críticas que essa ortodoxia há muito recebe — que ela superestima a capacidade do mercado e subestima a do Estado em coordenar a economia, que não protege devidamente a indústria nacional, que é concentradora de renda —, voltei minha atenção para o ponto em que ela pretende ser mais forte, mas que, na verdade, é sua maior fraqueza: a política macroeconômica. Desde o início estava claro para mim que no plano da economia o problema era macroeconômico — a incapacidade da ortodoxia convencional de promover a verdadeira estabilidade macroeconômica. Já no plano político o problema estava no caráter imperial das recomendações e pressões que vinham do Norte, às quais as elites brasileiras não souberam resistir devido à sua tradicional dependência, a que veio se somar a perda da idéia de Nação ocorrida principalmente entre os intelectuais brasileiros a partir do golpe militar de 1964. Escrevi trabalhos acadêmicos e artigos de jornal sobre o tema; pareceu-me agora que era o momento de sistematizar as idéias e pesquisas e escrever um livro.

O debate público sobre as questões econômicas é essencial nas sociedades democráticas porque as políticas macroeconômicas têm um efeito poderoso e de curto prazo na vida dos cidadãos, e porque as decisões que políticos e técnicos do governo tomam sobre elas são fortemente influenciadas por esse debate e pelos consensos ou quase-consensos que se formam. Conforme ensina Habermas (1981), existe uma esfera pública na qual os cidadãos, livres de dominação ideológica, podem expor e discutir idéias para chegar a novos consensos. As nações democráticas constroem e reconstróem sua identidade política sempre ameaçada pela dependência através do debate público. Critiquei a ortodoxia convencional — um nome mais genérico e mais adequado para o Consenso de Washington — já em 1990, no ano em que o texto original sobre o tema foi apresentado.² Minha crítica, entretanto, ganhou nova dimensão a partir do primeiro semestre de 1999. Nessa época, escrevi em Oxford “Incompetência e *confidence building* por trás de 20 anos de quase-estagnação da América Latina” (Bresser-Pereira, 1999 [2001]); e logo depois, com Yoshiaki Nakano, que também voltava de uma experiência de governo, escrevemos “Uma estratégia de desenvolvimento com estabilidade” e “Crescimento econômico com poupança externa?” (Bresser-Pereira e Nakano, 2002 e 2003). Nesses trabalhos, fiéis à nossa formação keynesia-

² Refiro-me à Aula Magna que proferi no XVIII Congresso Anual da Associação Nacional de Cursos de Pós-Graduação em Economia, em dezembro de 1990 (Bresser-Pereira, 1991a).

na e estruturalista, estávamos iniciando uma crítica sistemática à ortodoxia convencional que se tornara dominante na América Latina, e apresentando uma alternativa de política econômica baseada no controle rigoroso das finanças públicas e na poupança interna, ou seja, na saúde financeira do Estado e do Estado-nação, respectivamente — uma política que supomos não apenas mais adequada à nossa realidade, mas também mais prudente porque menos sujeita à inflação e a crises financeiras.³ Nossa crítica mostrava que a alternativa convencional, embora incluindo algumas políticas e reformas necessárias, na verdade não promove o desenvolvimento do país, mas o torna propenso a crises de balanço de pagamentos e o mantém semi-estagnado — incapaz de competir e alcançar o nível de desenvolvimento dos países mais ricos. Embora seja a ortodoxia convencional que acuse de “populista” qualquer alternativa a ela, num primeiro momento cheguei à conclusão de que essa ortodoxia pecava pelo “populismo cambial” na medida em que advogava o crescimento com poupança externa e, portanto, a apreciação cambial; mais recentemente me dei conta de que, embora ela atribua todos os males à falta de ajuste fiscal, ela incorre no “populismo fiscal”, já que estabelece e atinge metas fiscais que, não obstante, perpetuam o desequilíbrio fiscal e, com isso, mantêm a justificativa para a prática de taxas de juros exorbitantes.

A alternativa de estratégia econômica que está presente neste livro parte de uma série de fatos históricos novos que tornaram o antigo desenvolvimentismo superado, e implicavam a necessidade de uma nova estratégia nacional de desenvolvimento. Que nome dar a esta alternativa? Fazendo essa pergunta a Nakano no início de 2003, ele sugeriu a expressão “novo desenvolvimentismo”, que imediatamente aceitei.⁴ Não importa que a palavra desenvolvimentismo, assim como a palavra nacionalismo, estivesse entre as “condenadas” pelo pensamento hegemônico: antes de se tornar superado

³ Na verdade, já havíamos, na prática, iniciado esse trabalho em nossa passagem pelo Ministério da Fazenda (1987), eu como ministro, ele como secretário de Política Econômica. Travamos, então, uma batalha contra os populistas dentro do PMDB, ao mesmo tempo em que rejeitávamos a simples adoção da ortodoxia convencional que o FMI e o Banco Mundial ofereciam então ao Brasil.

⁴ Aventou-se, também, a possibilidade de utilizar a expressão “ortodoxia desenvolvimentista”, dado que o novo desenvolvimentismo é tão ou mais rigoroso que a ortodoxia convencional em matéria de disciplina fiscal. O termo “ortodoxia”, porém, sugere uma falta de flexibilidade e, portanto, de pragmatismo que é incompatível com uma estratégia nacional de desenvolvimento.

pelos fatos e ser distorcido pelo populismo fiscal, o antigo desenvolvimentismo fora bem-sucedido em promover o desenvolvimento econômico do Brasil; não havia, pois, razão para não enfrentar aquele pensamento e adotar a expressão acrescida de um “novo”. A perspectiva desenvolvimentista implica a definição de uma estratégia nacional de desenvolvimento que é incompatível com o neoliberalismo, mas não com o liberalismo moderado e social e, portanto, com a crença de que mercados socialmente construídos sejam uma instituição insubstituível na coordenação de sistemas econômicos complexos desde que sua ação seja complementada pela instituição maior que é o Estado.⁵ Nesse momento eu estava terminando de escrever a quinta edição de *Desenvolvimento e crise no Brasil* e, além de incluir as novas idéias, no último capítulo usei pela primeira vez essa expressão em um trabalho escrito. Em 2004 é publicado um livro com essa expressão no título.⁶ Por outro lado — e fato político mais importante —, os empresários industriais, reunidos na Confederação Nacional da Indústria, na Fiesp e no IEDI, estão já há alguns anos em pleno processo de reformulação de seu discurso, contribuindo cada vez mais para a crítica da política macroeconômica atual e para a definição de uma nova estratégia nacional de desenvolvimento. Toda a sociedade brasileira está se libertando do medo da inflação e se dando conta do fracasso da ortodoxia convencional em tirar o Brasil da quase-estagnação; existe um interesse renovado pelas idéias relativas à Nação e ao desenvolvimento. Dessa forma, o novo desenvolvimentismo deixava de ser uma proposta isolada para se constituir em um projeto mais geral.⁷

Para escrever este livro, foi essencial a minha colaboração de longo prazo com Yoshiaki Nakano, retomada a partir da volta de ambos para a vida acadêmica, depois de um período na vida pública. Além de colaborar em trabalhos acadêmicos, criamos e demos em conjunto, na nova Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, o curso de pós-graduação

⁵ O Estado é a instituição maior porque ele é ao mesmo tempo o sistema jurídico-institucional de um país e a organização que garante esse sistema; o mercado é uma das instituições reguladas pelo Estado.

⁶ Ver Sicsú, Paula e Michel (orgs.) (2004), *Novo desenvolvimentismo: um projeto nacional de crescimento com equidade social*.

⁷ No momento em que escrevo (segundo semestre de 2006), Sicsú, Paula e Michel submeteram à *Revista de Economia Política* um artigo com o título “Por que novo desenvolvimentismo?”.

“Macroeconomia para o Brasil”. Conteí com a colaboração de um grupo de macroeconomistas que vem fazendo comigo a crítica do sistema atual, que leram os manuscritos e me fizeram sugestões: Fernando Ferrari Filho, Gilberto Tadeu Lima, José Luís Oreiro, Luiz Fernando de Paula, Matias Vernengo e Paulo Gala. Agradeço também a colaboração de uma série de economistas e cientistas políticos que me forneceram dados ou com os quais debati os temas deste livro: Alexandre De Zagottis, Antônio Carlos Macedo e Silva, Arício Xavier de Oliveira, Arhur Barrionuevo Filho, Cícero Araújo, Fábio Giambiagi, Fernando Dall’Acqua, Gilberto Dupas, Gildo Marçal Brandão, Hélcio Tokeshi, José Márcio Rego, José Roberto Afonso, Lauro Gonzalez, Lílian Furquim, Luiz Antônio Oliveira Lima, Márcio Holland, Miguel Bruno, Nelson Marconi, Ricardo Carneiro, Rodrigo Bresser Pereira, Paulo Nogueira Batista Jr. e Rogério Mori. Cleomar Gomes dos Santos participou da redação do capítulo sobre a política de metas de inflação. Nas pesquisas realizadas, a ajuda de Carmen Augusta Varela foi fundamental; a esta última e a Cecília Heise devo uma revisão cuidadosa. Tenho um débito igualmente especial em relação a Alexandra Strommer de Godoi, que além de rever o manuscrito fez uma série de comentários que me foram muito úteis, especialmente aqueles de teor mais crítico. Para escrever este livro conteí com o apoio do GV Pesquisa da Escola de Administração de Empresas de São Paulo e da Coordenadoria de Pesquisa e Desenvolvimento Acadêmico da Escola de Economia de São Paulo — ambas da Fundação Getúlio Vargas. Minha interlocutora permanente durante todo o trabalho foi minha mulher de toda a vida, Vera Cecília. Dedico este livro a meus cinco filhos e dez netos, que são os que mais poderão se beneficiar se algumas das idéias e propostas aqui discutidas tiverem curso.

Luiz Carlos Bresser-Pereira

MACROECONOMIA DA ESTAGNAÇÃO

Crítica da ortodoxia convencional no Brasil pós-1994

O desafio que se coloca à presente geração é duplo: o de reformar as estruturas anacrônicas que pesam sobre a sociedade e comprometem sua estabilidade, e o de resistir às forças que operam no sentido de desarticulação do nosso sistema econômico, ameaçando a unidade nacional.

Celso Furtado

Se nós brincamos com dinheiro caro com base na tese de que é “saudável” ou “natural”, não tenho dúvida de que uma desaceleração da economia será inevitável. Logo, devemos evitar isso como evitamos o fogo do inferno.

John Maynard Keynes

Se o banco central se esforçar demais por agradar aos mercados, é provável que tacitamente adote os horizontes extremamente curtos dos mercados como seus próprios. Isso pode criar um perigoso fenômeno do tipo “cachorro perseguindo o próprio rabo”, em que o mercado reage exageradamente a percepções sobre o que o banco central *poderia* fazer e o banco central recorre aos mercados para orientação sobre o que *deveria* fazer.

Alan S. Blinder

INTRODUÇÃO

O Brasil, na primeira década do século XXI, vive um momento de indefinição e de questionamento. Alcançou a democracia em 1985, vem fazendo um esforço grande para diminuir a desigualdade radical que caracteriza sua sociedade, mas sua economia está quase-estagnada desde 1980, e os rumos para onde seguir não estão claros. A democracia é uma forma de governo mas não lhe define a substância; os objetivos políticos centrais das sociedades modernas estão claros — a segurança, a liberdade, o bem-estar, a justiça social, a proteção da natureza —, mas não sabemos como lá chegar. O capitalismo é vitorioso e organiza toda a terra em Estados-nação que competem entre si através de suas empresas, mas há muitas formas de capitalismo, mais e menos dinâmicas, mais e menos garantidoras da liberdade, mais e menos justas, e ninguém tem o monopólio do único caminho certo. A potência hegemônica, os Estados Unidos, que em certo momento — no início dos anos 1990 — pensou saber qual era o caminho único, o transformou em uma “ortodoxia convencional” que resolveria todos os problemas, mas não logrou convencer um número significativo de países, viu aqueles que foram convencidos ficarem para trás no plano econômico, e nos seis últimos anos vive uma crise de hegemonia de grande profundidade. Meu objetivo neste livro é compreender melhor a lógica perversa da macroeconomia da estagnação que, sob inspiração da ortodoxia convencional, prevalece no Brasil, não obstante a alta inflação tenha sido dominada e o quadro econômico internacional tenha sido favorável; e, também, desenvolver um argumento político e um argumento macroeconômico de crítica a uma estratégia que os países ricos tentam impor aos países em desenvolvimento. Para isso, procuro entender por que o Brasil ainda não alcançou a estabilidade macroeconômica embora toda essa política econômica seja feita em seu nome. Busco compreender qual coalizão de forças sociais e políticas levou os governos brasileiros a ignorarem a doença holandesa e aceitaram a política de crescimento com poupança externa e as demais recomendações vindas do Norte. E, finalmente, proponho-me a definir as linhas de uma alternativa prudente e viável à política macroeconômica que vem sendo adotada — uma nova política que preserve a esta-

bilidade dos preços, alcance a verdadeira estabilidade macroeconômica e viabilize a retomada do desenvolvimento —, e a mostrar que é falso o discurso convencional afirmando que o populismo econômico é a única alternativa; o Brasil já mostrou no passado, e outros países, principalmente asiáticos, estão mostrando hoje, que essa alternativa existe. Tanto o argumento político como o macroeconômico são complexos, mas, se eu tivesse que oferecer uma única explicação política e uma única explicação econômica para a quase-estagnação dos últimos 26 anos, resumiria o argumento político na perda da idéia de Nação, e o argumento macroeconômico, na perda do controle da taxa de câmbio. Se nos anos 1980 eu e muitos outros afirmávamos que o grande problema que o país enfrentava no plano político era a crise do Estado e, no plano econômico, a crise da dívida externa, hoje sugiro que o grande obstáculo político que o país enfrenta está no enfraquecimento da Nação brasileira, e o grande obstáculo econômico, na aceitação da ortodoxia convencional para orientar a política macroeconômica do país.

Todo sistema de poder possui sua própria racionalidade, que se torna mais sofisticada à medida que as sociedades progridem. Sistemas imperiais antigos usavam a força das armas; sistemas modernos, como aquele representado pelos países ricos na era do capitalismo global, preferem a hegemonia ideológica para afirmar seus interesses e neutralizar a capacidade competitiva de países de renda média como o Brasil.¹ Os sistemas antigos simplesmente compravam a colaboração das elites subjugadas para exercer sua dominação imperial; os sistemas modernos, relativamente mais fracos, recorrem à cooperação ideológica das elites locais, mas, para isto, precisam de sistemas ideológicos complexos como é o pensamento hegemônico e sua aplicação aos países em desenvolvimento: a ortodoxia convencional. Fazer a crítica do pensamento hegemônico, ainda que limitado à ortodoxia convencional, é uma luta republicana que nada tem de trivial. A retórica do pensamento hegemônico é sempre a retórica da racionalidade perfeita, da identificação dos seus postulados e conclusões com o bom senso, a objetividade científica e a moral vigente; é a retórica da única alternativa legítima. O pensamento hegemônico se vê como perfeito porque legitimado pela ciência econômica desenvolvida nas melhores universidades do mundo — às suas universidades — e porque todo império se vê como o portador do esclarecimento e da civilização, da paz e do progresso, da liberdade e da democracia... Não importa

¹ Refiro-me apenas aos países de renda média, porque os países pobres não têm condições de competir com os países ricos.

que todas as evidências digam o contrário, que os países em desenvolvimento mais bem-sucedidos realizem a sua revolução capitalista seguindo outra lógica; é irrelevante que aqueles que a aceitam docilmente na maior parte das vezes entrem em estado de quase-estagnação. Ainda que a força esteja sempre disponível, muito mais importante para o poder hegemônico é a imposição aos dominados de um saber ou de uma ortodoxia convencional. Em 1958, Galbraith inventou a expressão “saber convencional”, que hoje faz parte do inglês corrente para significar as verdades estabelecidas e equivocadas. São verdades desse tipo que o império transfere para a sua periferia através do “*soft power*” — o poder macio da hegemonia —, um tipo de poder que os progressistas norte-americanos afirmam superior ao “*hard power*” dos falcões, sem perceber que, embora tendo razão, demonstram com isso que para os membros da potência hegemônica a alternativa do não exercício do poder é inexistente.² Através dessa forma de poder, a ortodoxia convencional estabelece a agenda dos países em desenvolvimento que a ela se subordinam, define o que é certo e o que é errado. Palavras como “nacionalismo”, “desenvolvimentismo” e “controle de capitais” são registradas no índice das palavras proibidas (afinal, não é apenas a ortodoxia católica que possuía um *Index Librorum Prohibitorum*), e aqueles que adotam tais idéias são taxados de “atrasados”, “populistas”. Esse tipo de pensamento ou de linguagem é expresso da forma mais natural possível, mas, como afirma Edward Said (1978 [2003]: 321) em sua crítica da dominação hegemônica sobre os povos orientais, essa é uma linguagem mítica. Ora, “a linguagem mítica é um discurso e portanto não pode ser senão sistemático; ninguém faz um discurso livremente, ninguém faz afirmações sem primeiro pertencer — em certos casos, inconscientemente, mas sempre involuntariamente — à ideologia e às instituições que garantem sua existência. Estas últimas são sempre instituições de uma cultura avançada lidando com sociedades menos desenvolvidas, uma cultura forte encontrando uma fraca”.

O adversário é, portanto, poderoso, mas isto não significa que os países em desenvolvimento estejam condenados à submissão. Os sistemas de idéias hegemônicos seguem um padrão cíclico cuja duração é cada vez mais curta. A hegemonia inglesa durou pouco mais de um século, e terminou na Guerra de 1914. A hegemonia norte-americana afirmou-se a partir da Segunda Guerra Mundial, chegou ao auge em 1989 com o colapso da União So-

² “*Soft power*” foi uma expressão cunhada pelo internacionalista “liberal”, ou seja, progressista, norte-americano, Joseph Nye (2002).

viética, mas, em 1995 — data inicial para a análise contida neste livro —, a onda neoliberal e globalista, através da qual se expressava essa hegemonia, já enfrentava problemas internos. O poder hegemônico é sempre forte, mas tem para contrabalançá-lo os interesses reais das sociedades periféricas. Para suas elites é sempre oferecida a possibilidade de se associarem às elites centrais, em vez de estabelecerem um acordo nacional com o restante de suas sociedades, mas muitas vezes essas elites recusam a subordinação, seja por sentimentos patrióticos de pertencimento, seja porque seus interesses reais estão localizados no próprio país, seja porque só em seu próprio país podem contar com um Estado que seja um instrumento de sua ação coletiva, como o são os Estados dos países desenvolvidos para suas respectivas nações. Embora o pensamento hegemônico tenha sofrido revezes substanciais desde que assumiu a forma neoliberal e logrou se impor no mundo em torno de 1990, ele continua dominante em um grande número de países em desenvolvimento. Esses dezesseis anos foram marcados por grandes crises financeiras que atingiram os “mercados emergentes” nos anos 1990, pela brutal crise da Argentina em 2001, e pelo desastre que representou a invasão do Iraque — dezesseis anos que apontam para um claro declínio dessa hegemonia. Por isso, os próprios países da América Latina, que, por serem tradicionalmente os mais dependentes, aceitaram mais facilmente as recomendações da ortodoxia convencional e foram os que mais sofreram, começam agora a se aperceber do declínio do pensamento hegemônico e da oportunidade que esse declínio oferece para reorganizarem suas nações e formularem estratégias nacionais de desenvolvimento. Em todo o mundo, a hegemonia neoliberal e conservadora do Norte está sendo desafiada, a ortodoxia convencional que ela usa está sendo posta em xeque e passa por severa crítica. Este livro, ao concentrar sua atenção no Brasil e no período em que a ortodoxia convencional foi absolutamente dominante no país (1995-2006), pretende, de um lado, ser uma contribuição para a mudança da política econômica no país, e de outro constituir-se em uma crítica ao conjunto de diagnósticos e políticas através dos quais aquela hegemonia é exercida. A crítica aos sistemas imperiais foi sempre fundamental para que os países atrasados pudessem alcançar os níveis mais altos, *catch up*. No século XIX, a hegemonia inglesa não impediu que a França, os Estados Unidos, a Alemanha e o Japão se desenvolvessem. A Grande Depressão dos anos 1930 criou oportunidades para que os países da América Latina, especialmente o Brasil, encontrassem o caminho da industrialização e do desenvolvimento. O fim do colonialismo após a Segunda Guerra Mundial foi a oportunidade de que necessitavam os países asiáticos como a Coreia do Sul e Taiwan, a Tailândia e a Malásia, e mais

tarde a China e a Índia, para alcançarem altas taxas de crescimento econômico. Na América Latina, a grande crise da dívida externa dos anos 1980 desorganizou as nações da região, interrompeu suas revoluções nacionais, e as levou, a partir de 1990, a se renderem à ortodoxia convencional. Em consequência, os países se apequenaram, e passaram a se contentar com taxas de crescimento muito menores. A comparação com a China pode parecer estranha, mas é inevitável. No Brasil, dada a incapacidade das nossas elites de reformar sua estratégia nacional de desenvolvimento quando isto se tornou necessário (anos 1980), a ortodoxia convencional implantou um “tripé macroeconômico” — ajuste fiscal, política de metas de inflação e câmbio flutuante — que nos últimos quinze anos proporciona taxas de crescimento médio per capita em torno de 1% ao ano; na China, desde 1979, o trinômio que orienta as decisões dos dirigentes do país — crescimento vigoroso, estabilidade e unidade nacional — leva a um crescimento per capita superior a 8% ao ano;³ esta é a diferença entre ter uma estratégia nacional de desenvolvimento e usar uma estratégia importada. O fracasso das políticas adotadas e o êxito das estratégias nacionais asiáticas, entretanto, vêm abrindo uma oportunidade nova para os países latino-americanos e particularmente para o Brasil: a oportunidade de se reconstituírem como Nação e de voltarem a ser capazes de formular uma estratégia nacional de desenvolvimento.

MÉTODO

O método que usarei neste livro é o histórico-dedutivo, que parte da observação de uma realidade econômica e social e, com base na verificação de regularidades e tendências, busca generalizar e construir um modelo teórico. Esse foi o método que Adam Smith e Marx usaram para compreender a transformação econômica fundamental que foi a revolução capitalista, ou que Keynes adotou para a economia mundial após a Primeira Guerra Mundial ao formular o primeiro modelo macroeconômico de uma economia monetária. Seu pressuposto é que o objetivo da teoria econômica não é constituir-se em uma caixa de instrumentos para realizar a análise econômica, mas sim formular modelos sobre sistemas econômicos concretos. Quando os grandes economistas clássicos analisaram a revolução capitalista, o sistema eco-

³ Segundo Claudia Trevisan (2006: 27), “Crescimento vigoroso, estabilidade e unidade nacional é o trinômio que orienta as decisões dos dirigentes do país, que continuam a usar com rigor o planejamento estatal, apesar da abertura econômica”.

nômico que estavam procurando modelar era extraordinariamente amplo; quando Keynes e Kalecky formularam originalmente a teoria macroeconômica, seu objeto de estudo era mais restrito, mas ainda amplo; quando neste livro procuro entender a macroeconomia da estagnação que tem prevalecido no Brasil desde 1995, estou focando minha atenção em um sistema econômico mais restrito, mas, como ao mesmo tempo analiso e critico a lógica da ortodoxia convencional em matéria macroeconômica, o escopo se amplia.

A macroeconomia é o coração da ciência econômica, é o ramo dessa ciência que mostra como funcionam sistemas econômicos concretos a partir da análise do comportamento dos agregados econômicos fundamentais — a renda ou produto, o investimento, a poupança e o consumo, a receita e a despesa pública, a receita e a despesa nacional — e os cinco preços macroeconômicos: a taxa de lucros, a taxa de salários, a taxa de inflação, a taxa de juros e a taxa de câmbio. A macroeconomia é, portanto, uma ciência empírica, que tem um objeto historicamente observável, de modo que o método apropriado a ela é o histórico-dedutivo. Este método se opõe ao hipotético-dedutivo, utilizado pelos economistas neoclássicos e empregado fundamentalmente na microeconomia, embora os economistas neoclássicos não se cansem de tentar estender sua aplicação para as áreas substantivas da ciência econômica — a macroeconomia e a teoria do desenvolvimento econômico. O método hipotético-dedutivo, ao partir de um *homo economicus* hipotético, permite tornar a teoria econômica mais “precisa” — no limite, tão precisa quanto a matemática, que, sendo uma ciência metodológica ao invés de substantiva, usa legitimamente esse método. A microeconomia desenvolvida dessa forma é útil se a pensarmos também como um aspecto metodológico da economia, assim como a teoria dos jogos ou a econometria. A análise dos sistemas econômicos concretos, entretanto, só pode ser feita através do uso do método histórico-dedutivo, que se utiliza das ferramentas hipotético-dedutivas, mas o faz para chegar a modelos desse sistema que está sendo examinado (Bresser-Pereira, 2005d). Fazer teoria econômica significa desenvolver modelos de sistemas econômicos reais e depois testá-los na medida do possível através da pesquisa empírica, econométrica. Os modelos assim alcançados são modelos abertos que descrevem modestamente sistemas abertos como são os sistemas econômicos reais. A matemática, que é uma ciência metodológica, sem objeto, baseada puramente em pressupostos lógicos, pode ter modelos fechados; as ciências substantivas, que trabalham com objetos empíricos, podem desenvolver modelos simples e com forte poder explicativo, mas esses modelos serão sempre abertos e, por isso mesmo, modestos quanto à sua reivindicação de verdade. Ao adotar esse método fica

claro que sou um economista keynesiano, não um economista neoclássico. Que tipo de economista keynesiano? Pós-keynesiano, neokeynesiano, novo-keynesiano? Prefiro não me amarrar a esta ou aquela subescola, já que a realidade que devo estudar — a economia brasileira — é muito diferente daquela estudada por essas escolas. O essencial é pensar que toda macroeconomia será sempre keynesiana, porque foi Keynes que a fundou; mas nenhuma macroeconomia pode ser apenas keynesiana, porque se trata de uma disciplina histórica que, diante dos fatos novos ou das mudanças estruturais e institucionais que estão sempre ocorrendo, precisa ser permanente atualizada, revista, repensada. A adoção de um método empírico ao invés de hipotético-dedutivo implica que o critério de verdade da ciência econômica não é principalmente o da consistência lógica (esse é o critério das ciências metodológicas), mas o da verificação empírica. Entretanto, como essa verificação nem sempre é fácil ou possível, e como a ciência, afinal, visa orientar a ação humana, um segundo critério de validade da ciência econômica é a capacidade pragmática de previsão de seus modelos. Se, por exemplo, um modelo mostrando que uma política econômica baseada em ajuste fiscal frouxo, juros altos e câmbio volátil tenderá a produzir baixo crescimento econômico se confirmar na prática — como vem se confirmando no Brasil —, esse modelo será correto. Outro exemplo: se esse mesmo modelo prever que a inflação não sairá de controle caso se baixe a taxa de juros para níveis civilizados e essa previsão se confirmar quando baixarem os juros, o modelo estará sendo igualmente confirmado. Um último exemplo: quando, baseados na teoria da inflação inercial, afirmávamos que um plano de estabilização poderoso como foi o Plano Collor, em termos fiscais e monetários, não logaria eliminar a inflação porque não adotava uma estratégia de neutralização da inércia inflacionária, e essa previsão se realiza — a teoria da inflação inercial confirmava-se como verdadeira. Por isso, rejeito o consistencialismo implícito na teoria econômica neoclássica e sua tentativa de reduzir a macroeconomia a um sistema fechado através do uso abusivo do conceito de expectativas racionais. Como a teoria econômica é a ciência dos mercados, as duas leis centrais do funcionamento dos mercados — a lei da oferta e da procura e a da tendência à igualdade das taxas de lucro quando os preços relativos estão equilibrados — jamais podem ser esquecidas em nome do voluntarismo proveniente do papel atribuído pelos estatistas ao planejamento, ou, pelos economistas neoclássicos, às expectativas e à “credibilidade”. A macroeconomia neoclássica com frequência exagera o papel das expectativas fazendo-as ir especialmente contra a segunda lei. As desastrosas tentativas de estabilização da inflação através da coordenação de expectativas,

como as que ocorreram no Cone Sul da América Latina na virada dos anos 1970 para 1980, utilizando-se a taxa de câmbio como instrumento de coordenação de expectativas, é um exemplo disso (Diaz-Alejandro, 1981). Outro exemplo foi a insistência dos economistas neoclássicos e da ortodoxia convencional em explicar a alta inflação como um simples problema de expectativas que podiam ser mudadas através do comprometimento do governo com uma política fiscal e monetária dura, em vez de entender que a inércia inflacionária se caracterizava por um permanente conflito distributivo devido às defasagens nos ajustes de preços realizados pelos agentes que, dessa forma, estavam permanentemente equilibrando e desequilibrando os preços relativos.⁴ O uso radical do pressuposto das “expectativas racionais” e do conceito de “credibilidade” está na origem de graves equívocos em matéria de teoria e de política macroeconômica. Expectativas e credibilidade são fundamentais no comportamento nos mercados, e há sempre racionalidade nelas, mas as expectativas dos agentes econômicos não são tão racionais a ponto de “corresponderem ao modelo verdadeiro” como pretende a teoria radical das expectativas racionais. Para que a vida econômica e social possa se realizar, e para que os formuladores de política econômica possam ser efetivos em suas políticas, é preciso que haja confiança entre todos. Essa confiança, porém, não nasce do reconhecimento do modelo correto e da absoluta observância de regras, mas do entendimento mútuo entre todos — um entendimento que implica, da parte do teórico e do formulador de política econômica, prudência e modéstia combinadas com a capacidade de ver o novo —, de compreender a mudança estrutural que exige a mudança institucional e, portanto, a mudança da política econômica.⁵

O sistema econômico que examino neste livro está bem definido. É o sistema macroeconômico que prevalece no Brasil desde que o Plano Real estabilizou os preços. Um sistema econômico se define não apenas por seu caráter capitalista e aberto à concorrência internacional nos quadros da glo-

⁴ Um dos casos paradigmáticos de aplicação dessa tese das expectativas ligadas a uma política fiscal e monetária dura é a carta de intenção ao FMI firmada pelo Brasil em 1991, quando Fernando Collor era presidente e Márcio Marques Moreira, ministro da Fazenda. A inflação era, então, de 20% ao mês. Durante um ano as políticas fiscal e monetária foram duríssimas. O FMI esperava que no final de 1992 a inflação estivesse em 2% ao mês, mas permaneceu nos mesmos 20%.

⁵ É assim que os banqueiros centrais mais competentes administram a política econômica de seus países, como mostram bem Alan Blinder (1998 [1999]); Blinder e Reis (2005); e Aglietta e Borgy (2005). Para uma análise teórica do problema, ver Le Heron (2003) e Le Heron e Carré (2006).

balização, não apenas pelas relações entre salários, lucros e juros através das quais se distribui a renda, não apenas pelas variáveis tecnológicas que condicionam seja o crescimento, seja a distribuição; define-se também pelas instituições e políticas econômicas que adota: pela maior ou menor abertura de sua conta de capitais, ou seja, por aceitar ou não participar da globalização financeira (que não deve ser confundida com a comercial); pelo regime fiscal que adota, mais duro ou mais frouxo; pela política de juros de curto prazo e de câmbio que emprega, buscando administrar esses preços ou deixá-los ao sabor do mercado; pelas coalizões políticas que apóiam esta ou aquela política. O sistema econômico aqui abordado é o de países como o Brasil que competem nos quadros do capitalismo global e, não obstante, adotam as recomendações ou aceitam as pressões vindas do Norte — a ortodoxia convencional —, que adotam portanto as recomendações de seus competidores. Em oposição a ele existem os sistemas econômicos dinâmicos dos países asiáticos, que seguem suas próprias orientações de política econômica ao invés de se subordinarem. O sistema econômico que examino, portanto, não é uma abstração mas uma realidade econômica, social e política concreta, que exige um modelo específico para defini-la.

Este é um livro de macroeconomia do desenvolvimento porque tem como referência fundamental o emprego e o crescimento. Usarei esta última palavra, “crescimento”, como sinônimo de desenvolvimento econômico — ou seja, como um processo de transformações estruturais da economia e da sociedade que levam a padrões de vida mais elevados através da acumulação de capital e da incorporação de progresso técnico na produção —, e reservarei a palavra “desenvolvimento” para significar o resultado final do desenvolvimento econômico, social, político e ambiental, ou seja, o desenvolvimento voltado para os quatro grandes objetivos políticos das sociedades modernas: o bem-estar, a justiça social, a liberdade e a proteção da natureza. O crescimento da renda de um país que descobre petróleo e fica limitado a essa produção não é nem crescimento nem desenvolvimento econômico, porque quase não muda estruturas, culturas e instituições — as três instâncias através das quais é possível analisar uma sociedade. O desenvolvimento econômico, entretanto, nem sempre é justo, nem sempre ocorre com democracia e nem sempre preserva o ambiente. Para que tenhamos igualdade de oportunidades, liberdade e respeito ao meio natural, precisaremos, além do desenvolvimento econômico, de desenvolvimento social, desenvolvimento político e desenvolvimento sustentável.

Este livro parte de uma constatação básica: nem a estabilidade de preços alcançada em 1994, nem a prosperidade mundial dos últimos anos foram suficientes para que o Brasil alcançasse a estabilidade macroeconômica e retomasse o crescimento econômico. Há 25 anos, desde 1980, a economia brasileira se encontra em situação de instabilidade macroeconômica, baixo crescimento e alto desemprego. A taxa de crescimento da renda por habitante, que era de 4% ao ano entre 1950 e 1980, caiu para menos de 1% nesse período. Em 1994 o Plano Real logrou terminar com a alta inflação que assolara o país durante catorze anos, mas a esperada retomada do desenvolvimento não ocorreu. A partir de 2002, um choque externo estrutural causado por grande prosperidade mundial, aliado a duas grandes desvalorizações reais da moeda brasileira, dobrou as exportações, mas nem assim o país voltou a crescer de maneira satisfatória. Essa quase-estagnação prolongada da economia brasileira levou-me a escrever este livro. Se a economia brasileira fosse sadia — se os principais indicadores macroeconômicos revelassem estabilidade e a economia estivesse crescendo a níveis razoáveis —, poderíamos estar nos preocupando com reformas de longo prazo que contribuíssem para que o Brasil se tornasse, gradualmente, uma sociedade mais próspera, mais justa, e, quem sabe, mais feliz. Não é esse, porém, o caso. Enquanto, entre 1930 e 1980, nenhum país crescia mais rapidamente do que o Brasil, desde 1980 ou 1994 ele é um dos países cuja economia menos cresce.⁶

Neste livro ofereço uma explicação para a quase-estagnação de longa duração da economia brasileira. A economia brasileira não cresce porque está presa a uma armadilha de altas taxas de juros e baixa taxa de câmbio que mantém as taxas de poupança e de investimento deprimidas — uma armadilha que a política econômica reforça ao invés de identificar e superar. Por que acontecem esses erros? Há naturalmente um problema de incompetência, há a dificuldade de fazer um verdadeiro ajuste fiscal, e há os interesses internos na manutenção de uma alta taxa de juros e uma baixa taxa de câmbio, mas a razão principal está no fato de que, desde 1995, depois de quinze anos de crise e de falta de uma estratégia nacional de desenvolvimento, a política macroeconômica do país subordinou-se integralmente aos ditames da ortodoxia convencional originária em Washington: a “estratégia” econômica do

⁶ O Brasil crescia mais rapidamente do que qualquer outro país em termos brutos; em termos per capita, o Japão crescia um pouco mais depressa porque sua população crescia mais lentamente.

país passou a ser ditada pelo exterior. Nunca os formuladores brasileiros de política econômica foram tão elogiados por Washington e por Nova York quanto nos últimos doze anos. A lógica subjacente da ortodoxia convencional, porém, não é a retomada do desenvolvimento, nem mesmo a estabilidade macroeconômica, mas atender aos interesses comerciais e financeiros dos países ricos e, portanto, neutralizar a capacidade de países de renda média como o Brasil, que são vistos como competidores. Serei provavelmente acusado de incorrer na “teoria da conspiração” ou de ser um “nacionalista atrasado” por fazer esta afirmação, mas ela decorre da própria natureza da globalização, caracterizada por uma competição econômica generalizada entre os Estados-nação. Nessa competição, que vem se acentuando cada vez mais, os países de renda média representam uma ameaça objetiva para os países ricos, devido principalmente a sua mão-de-obra barata. A ameaça é sobretudo aos trabalhadores e às classes médias, tanto as profissionais ou assalariadas como as empresariais, que sofrem diretamente a competição vinda dos países em desenvolvimento; por isso foram os trabalhadores norte-americanos que se opuseram à entrada do México na Nafta. Já os interesses das grandes empresas multinacionais e de seus executivos e acionistas não são tão claros, porque uns perdem e outros ganham. Como, porém, esses países são democracias, e os políticos desempenham um papel estratégico, o pensamento hegemônico e as políticas dele derivadas acabam representando a média dos interesses nacionais; é esse pensamento, expresso na ortodoxia convencional, que vê nos países de renda média como o Brasil uma ameaça.⁷ No longo prazo estão provavelmente equivocados, porque acabarão se beneficiando do maior desenvolvimento econômico de todos os países, mas no curto prazo a estagnação dos salários nos países ricos está claramente relacionada com a crescente competição dos países que contam com mão-de-obra barata.

Seguindo um padrão comum a um grande número de países em desenvolvimento, desde 1990, com um breve interregno no governo Itamar Franco, incluindo a formulação do Plano Real, as autoridades econômicas brasileiras adotaram as reformas recomendadas pela ortodoxia convencional e a

⁷ A China e a Índia, cuja mão-de-obra é ainda mais barata, são naturalmente mais temidas pelos países ricos, mas o Brasil também o é. Isto fica claro, por exemplo, na matéria do correspondente do jornal *Valor Econômico* (26/11/2006) em Washington sobre a atitude dos congressistas norte-americanos em relação ao Brasil. Segundo Ricardo Balthazar, “os políticos americanos [...] que sabem alguma coisa do Brasil o vêem essencialmente como um competidor a enfrentar e como uma ameaça ao bem-estar de trabalhadores e fazendeiros americanos”.

respectiva política monetária — uma política baseada em juros altos e câmbio apreciado. O mesmo ocorreu em todos os países latino-americanos que, ao acatar as recomendações da ortodoxia convencional, perderam o controle sobre sua taxa de câmbio quando aceitaram a abertura das contas financeiras e a política de crescimento com poupança externa proposta por Washington e Nova York; a única exceção foi o Chile, que acertadamente liberalizou sua economia e a voltou para a exportação, mas ao mesmo tempo impôs controles à entrada de capitais e assim administrou sua taxa de câmbio. Não por acaso, entre os países latino-americanos, apenas o Chile cresceu satisfatoriamente. A inadequação dessa ortodoxia à tarefa de promover a retomada do desenvolvimento econômico, entretanto, manifestou-se cedo. O segundo país que a adotou — o México — enfrentou crise de balanço de pagamentos já em 1994, e, como foi o país que mais se comprometeu com a ortodoxia convencional, permanece até hoje quase-estagnado. Em seguida, em 1998, foi a vez do Brasil. A crise que marcou definitivamente o fracasso da ortodoxia convencional, porém, foi a da Argentina, país que com Carlos Menem havia adotado de forma integral todas as suas recomendações e recebido todos os seus elogios. Assim como a Argentina, o Brasil é um exemplo-limite do desastre que representa a adoção sem crítica da ortodoxia convencional por um país em desenvolvimento. Enquanto os países asiáticos realizaram sua revolução capitalista sem aceitar algumas das recomendações-chave da ortodoxia convencional — particularmente aquelas relativas à abertura da conta de capitais e à política de crescimento com poupança externa —, o Brasil, como quase todos os países latino-americanos, subordinou-se a ela e aos interesses locais do capital improdutivo ou rentista, e ficou para trás na grande competição internacional que caracteriza o capitalismo global dos nossos dias. Vários estudos mostraram os maus resultados da aplicação do Consenso de Washington na América Latina. O mais recente (Berr e Combarrous, 2006: 13-15) adotou o método de análise fatorial para examinar o impacto dessas reformas em 23 países da América Latina e do Caribe no período 1990-2003, e chegou à conclusão de que “um engajamento no processo de reformas não é acompanhado por crescimento mais forte e significativo ou uma significativa diminuição da pobreza”. Além disso, “os ‘bons alunos’ não alcançaram resultados de crescimento econômico maior do que os outros”. Na Ásia, vários países que antes resistiam bem à hegemonia da ortodoxia convencional, como a Coreia do Sul, a Tailândia, a Indonésia e a Malásia, também cometeram esse erro no início dos anos 1990 e enfrentaram a crise de 1997, enquanto, na mesma época, e expostos aos mesmos constrangimentos, outros países do Leste Asiático, especialmente a China, a

Índia e Taiwan, mantinham o controle de suas taxas de câmbio, impedindo sua apreciação, e continuavam a crescer. Mais genericamente, no plano das reformas, enquanto os países latino-americanos aceitaram indiscriminadamente todas as reformas liberalizantes, interromperam suas revoluções nacionais, viram suas nações se desorganizarem e perderem coesão e autonomia, os asiáticos foram mais prudentes: aceitaram algumas reformas compatíveis com os níveis mais altos de renda que haviam alcançado, mas preservaram sua autonomia nacional — suas estratégias nacionais de desenvolvimento.

Depois de todas as crises, um país da América Latina parece ter aprendido. Refiro-me à Argentina, que, desde 2003, vem alcançando taxas quase chinesas de crescimento econômico. A política que vem realizando desde a crise de 2001 — com o controle das contas públicas, a manutenção da taxa de juros em nível baixo e a administração da taxa de câmbio graças a esses juros e à cobrança de impostos sobre a exportação de produtos agropecuários (que, por aproveitarem recursos naturais abundantes, podem ser causa de apreciação do câmbio) — indica que a Argentina está seguindo um caminho novo-desenvolvimentista. Ainda é cedo para que tenhamos segurança do êxito da Argentina. A inflação, em torno de 12% ao ano em 2006, constitui um problema para o qual a solução encontrada — controles de preços — não é sustentável no médio prazo. As autoridades argentinas, entretanto, vêm se revelando responsáveis no plano fiscal e vêm resistindo bravamente às investidas do Fundo Monetário Internacional — da ortodoxia convencional, portanto — para que aprecie o câmbio a fim de controlar a inflação. Esse controle terá que ser feito de outra maneira, através de uma taxa de juros temporariamente mais alta, e de um ajuste fiscal maior — medidas que serão compatíveis com o novo desenvolvimentismo.

O desenvolvimentismo foi o nome da estratégia nacional que os países da América Latina, e particularmente o Brasil, adotaram entre 1930 e 1980. Nesse período, sobretudo entre 1930 e 1960, muitos países latino-americanos estavam firmemente construindo suas nações, estavam afinal provendo seus Estados formalmente independentes de sociedades nacionais dotadas de uma solidariedade básica, quando se trata de competir internacionalmente. Entretanto, o enfraquecimento provocado pela grande crise dos anos 1980, combinado com a força hegemônica da onda ideológica que teve início nos Estados Unidos nos anos 1970 e com a prevalência interna de um ciclo ideológico que chamei de ciclo democracia e justiça, fizeram com que a revolução nacional dos países latino-americanos fosse interrompida e regredisse. As elites locais deixaram de pensar com a própria cabeça, aceitaram os conselhos e as pressões vindas do Norte e, sem uma estratégia nacional de desen-

volvimento, esses países viram seu desenvolvimento estancar. A ortodoxia convencional, que então substituiu o nacional-desenvolvimentismo, não havia sido formulada internamente, não refletia as preocupações e os interesses nacionais, mas as visões e os objetivos dos países ricos. Além disso, como é próprio da ideologia neoliberal, era uma proposta que supunha a possibilidade de os mercados coordenarem tudo automaticamente, e que propunha que o Estado deixasse de realizar o papel econômico que sempre desempenhou nos países desenvolvidos: o de complementar a coordenação do mercado para promover o desenvolvimento econômico e a equidade. Venho fazendo a crítica sistemática da macroeconomia da estagnação que a ortodoxia convencional propõe porque ela adota uma agenda equivocada — continua a definir a inflação como o principal problema da economia brasileira — e, principalmente, porque ela não produz a estabilidade macroeconômica que pretende alcançar. Ao contrário, devido às altas taxas de juros e à taxa de câmbio apreciada, essa política mantém o país em permanente semi-estagnação, além de sujeitá-lo a recorrentes crises de balanço de pagamentos como, de fato, aconteceu em 1998 e 2002 — e voltará a acontecer dentro de algum tempo, dependendo do que ocorrer na economia mundial, em função da brutal apreciação do real que voltou a ocorrer nos últimos anos. Venho também fazendo a crítica da perda do sentido de Nação e da falta de uma estratégia nacional de desenvolvimento. Mas minha crítica não é apenas ao saber convencional dominante; dirige-se também ao saber convencional dominado que reclama do excesso de ajuste fiscal, sugere que o país se volte novamente para o mercado interno, defende gastos públicos maiores para estimular a demanda efetiva e faz propostas irresponsáveis de “renegociação” das dívidas interna e externa.

A estratégia nacional de estabilização macroeconômica e de desenvolvimento que defendo neste livro — o novo desenvolvimentismo — envolve, em um primeiro momento, não menos, porém mais ajuste fiscal, e tem como objetivo principal baixar a taxa de juros de curto prazo, que é hoje a verdadeira grande doença da economia brasileira, e administrar a taxa de câmbio de forma a manter a inflação sob controle e a economia brasileira competitiva. O novo desenvolvimentismo é uma estratégia nacional de desenvolvimento que aos poucos vem se definindo na América Latina, à medida que os países latino-americanos vão se dando conta do fracasso da ortodoxia convencional em promover crescimento e do seu caráter socialmente discriminatório, favorecendo apenas os ricos e a parte mais educada da classe média profissional, enquanto impõe perdas às classes médias empresarial, profissional, e aos pobres. O novo desenvolvimentismo substituiu o antigo — uma

estratégia nacional de desenvolvimento que teve enorme êxito em promover o desenvolvimento econômico brasileiro entre 1930 e 1980, após o que entrou em grave crise e derivou para o populismo econômico.⁸ O novo desenvolvimentismo, refletindo o estágio muito mais avançado em que está a economia brasileira hoje em comparação com os anos 1930, não é protecionista, mas exportador, e embora assinalando a importância das políticas industriais, não atribui papel relevante ao Estado na produção de bens e serviços.

Entretanto, como veremos no transcorrer deste livro, as diferenças que hoje importam são as que existem entre a ortodoxia convencional dominante e o novo desenvolvimentismo que está emergindo. Sumariamente, enquanto a ortodoxia convencional quer o crescimento com poupança externa e abertura da conta de capitais, o novo desenvolvimentismo quer financiar os investimentos com poupança interna e manter o controle sobre a taxa de câmbio para evitar o aumento artificial dos salários (populismo cambial) e a substituição de poupança interna pela externa sem aumento dos investimentos que a apreciação cambial causa; enquanto a ortodoxia convencional define frouxamente o ajuste fiscal em termos de maior superávit primário, o novo desenvolvimentismo o define mais estritamente em termos de menor déficit público e maior poupança pública; enquanto a ortodoxia convencional considera a taxa de câmbio não administrável, e impõe severas limitações à possibilidade de administrar o único instrumento que considera possuir — a taxa de juros de curto prazo —, o novo desenvolvimentismo afirma a possibilidade e a necessidade de administrar na medida do possível as duas taxas; enquanto a ortodoxia convencional considera a falta de reformas orientadas para o mercado a causa fundamental da quase-estagnação brasileira (quando ela a admite), o novo desenvolvimentismo, embora favorecendo reformas que fortaleçam o Estado e o mercado, afirma que a principal causa dessa quase-estagnação é a política macroeconômica adotada. Esta política baseada em uma taxa de juros elevada com uma taxa de câmbio apreciada não cria a demanda necessária para que a taxa de acumulação de capital alcance o nível necessário à retomada do desenvolvimento econômico. Lembrando que a demanda agregada depende essencialmente dos investimentos, a alta taxa de juros, que é equivocadamente justificada como condição para manter a

⁸ O “populismo político” — a prática de grandes líderes políticos de estabelecer contato direto com as massas — caracterizou sempre o antigo desenvolvimentismo. Getúlio Vargas, porém, que foi seu maior representante, jamais praticou o “populismo econômico”, isto é, o gastar mais do que se arrecada, que, como veremos adiante, pode ser fiscal ou cambial.

inflação sob controle, além de implicar elevado custo financeiro para o Estado, dificulta tanto o investimento privado quanto o público; já a taxa de câmbio baixa, apreciada, que deriva da incapacidade do governo de neutralizar a doença holandesa⁹ e da sua aceitação da política de crescimento com poupança externa, desestimula as exportações de bens com alto valor adicionado per capita e, portanto, também os investimentos.

O desenvolvimento econômico do Brasil depende hoje, essencialmente, da demanda por investimento, e não da oferta de mão-de-obra especializada. Ainda que a educação e o desenvolvimento científico e tecnológico continuem a ser prioridades nacionais do lado da oferta, o fato objetivo é que existem no Brasil recursos humanos ociosos imensos. As altas taxas de desemprego e a emigração em massa de pessoas de classe média para os países ricos são uma demonstração disso. O desenvolvimento econômico brasileiro depende no curto e médio prazo de uma taxa de juros menor e de uma taxa de câmbio competitivas que estimulem os investimentos. A demanda é garantida, essencialmente, pelo investimento ou acumulação de capital, que além de, pelo lado da oferta, ampliar a produção dos trabalhadores, é, pelo lado da demanda, o fator determinante do nível de emprego. É por essa razão que um diferencial satisfatório entre a taxa de lucro esperada e a taxa de juros do mercado — o fator determinante do investimento — é tão importante no processo de crescimento. A demanda, porém, é adicionalmente determinada pelo consumo que depende principalmente dos salários, e das exportações que variam essencialmente em função da taxa de câmbio. Por isso a taxa de salários ou salário médio, cujo crescimento é a própria manifestação do desenvolvimento econômico do lado da oferta, é também importante do lado da demanda. E por isso, a taxa de câmbio é um preço macroeconômico central no processo histórico do desenvolvimento.¹⁰

A crítica que faço à política econômica ortodoxa e convencional não é a crítica keynesiana, também convencional, de que seria preciso aumentar a despesa pública e incentivar a demanda agregada dessa maneira. É sem dúvida necessário estimular a demanda agregada, mas através do investimento voltado para a exportação, que acabará também estimulando o investimento voltado para o comércio externo. A política de estimular a demanda atra-

⁹ Definirei a doença holandesa no capítulo 4.

¹⁰ Oreiro, Nakabashi e Lemos (2007) demonstraram econometricamente essa tese; de acordo com a análise que realizaram, os investimentos são limitados principalmente pela taxa de câmbio que limita as exportações industriais.

vés do déficit público só faz sentido em uma economia cujo setor público esteja equilibrado do ponto de vista fiscal; se não for assim, confundir-se-á com o populismo fiscal; se estiver com elevado índice de endividamento, e o governo se envolver em uma política fiscal expansiva, as perspectivas por parte dos agentes econômicos de uma possível quebra do Estado inviabilizariam os investimentos que o aumento do gasto público estaria promovendo. Da mesma forma, estando o setor público muito endividado, o uso indiscriminado da taxa de juros não contribui para a baixa da inflação, já que os agentes econômicos racionais, prevendo a quebra do Estado agora provocada pelos juros (no primeiro caso era pela despesa), procuram defender-se não baixando suas margens.

Nos anos 1990, a sociedade brasileira, convencida de que estava imersa em um jogo de soma menor que zero, que era o jogo da alta inflação, foi capaz de se unir e desenvolver uma estratégia para combater a alta inflação inercial. Agora, precisa de uma estratégia semelhante para combater a armadilha da alta taxa de juros e da baixa taxa de câmbio. Para isso, entretanto, será preciso que o Brasil volte a contar com uma Nação, que esta Nação faça do Estado seu instrumento por excelência de ação coletiva, e possa, assim, formular uma estratégia nacional de desenvolvimento — de competição internacional; só assim a economia brasileira poderá aumentar o investimento público e o investimento privado e, por meio de um crescimento a uma taxa mais elevada que a dos países ricos, convergir para seus níveis de desenvolvimento.

CICLOS DA SOCIEDADE E DO ESTADO

Para compreendermos as dificuldades dessa tarefa, de como são complexas as relações entre a sociedade ou a Nação brasileira e seu Estado pensado enquanto instrumento de ação coletiva, é necessário que nos debruçemos sobre os ciclos de desenvolvimento pelos quais passaram tanto a sociedade como o Estado brasileiros a partir do século XX — os ciclos da sociedade antecipando os do Estado; os primeiros levando a consensos sociais e ideológicos, os segundos, a pactos políticos e ao controle do Estado. O modelo que sumariarei neste capítulo é específico do Brasil, mas creio que, com os devidos ajustamentos, pode ser aplicado a um grande número de países latino-americanos. No plano da sociedade, já no início do século XX, surge o Ciclo Nação e Desenvolvimento, que começa com grandes figuras como Silvio Romero, Manoel Bonfim e Euclides da Cunha, passa por Alberto Tor-

res, Monteiro Lobato, Oliveira Vianna e Roberto Simonsen, alcança um momento clássico nas obras de Gilberto Freyre, Sérgio Buarque de Holanda e Caio Prado Jr., e chega a sua definição completa no pensamento dos grandes intelectuais como Ignácio Rangel, Guerreiro Ramos e Hélio Jaguaribe (ISEB), Barbosa Lima Sobrinho e Celso Furtado.¹¹ No início dos anos 1960, com o golpe de 1964, cuja origem está no acirramento da guerra fria na América Latina e as conseqüentes radicalizações políticas propiciadas pela Revolução Cubana, de 1959,¹² este ciclo nacionalista, centrado na identidade nacional e na industrialização, entra em colapso, na medida em que os empresários industriais, que constituíam a “burguesia nacional” — ou seja, uma classe capitalista comprometida com os interesses nacionais —, e os militares, que sempre foram um esteio do nacionalismo brasileiro, atemorizados com a ameaça comunista, se associaram aos norte-americanos na instauração de um regime militar no Brasil.

Já no plano do Estado, que é defasado em relação ao da sociedade, o ciclo correspondente toma a forma do Pacto Nacional-Desenvolvimentista, que começa com o movimento tenentista e a Revolução de 1930 e tem Getúlio Vargas como seu principal ator político. Nesse ciclo o governo lidera com êxito uma estratégia nacional de desenvolvimento voltada para a industrialização substitutiva de importações, e o Brasil alcança as taxas de crescimento mais elevadas do mundo. Depois da redemocratização de 1945, o Pacto Nacional-Desenvolvimentista passa por uma crise política em 1954 que leva ao suicídio de Vargas, restabelece-se com a eleição de Juscelino Kubitschek, e enfrenta nova crise em 1961, que se resolve no golpe militar de 1964. A partir de então o pacto político, que contava com a participação dos empresários industriais, de setores não exportadores da velha oligarquia de origens patriarcais, dos técnicos ou burocratas do Estado e dos trabalhadores organizados, perde a participação dos últimos, transformando-se no Pacto Burocrático-Autoritário formado pelos empresários e a burocracia do Estado, que manterá a estratégia desenvolvimentista até a grande crise dos anos 1980.

¹¹ O ISEB — Instituto Superior de Estudos Brasileiros — foi uma organização do Ministério da Educação que existiu entre 1955 e 1964: o grupo de intelectuais que a formou existia desde o início dos anos 1950 através da publicação dos *Cadernos do Nosso Tempo* (Toledo [org.], 2005).

¹² Sobre os fatos históricos novos que determinaram o golpe militar e o fim do Pacto Nacional-Desenvolvimentista de Vargas, ver o quarto capítulo de Bresser-Pereira (2003b). Este capítulo está presente no livro desde a sua primeira edição, em 1968.

Essa crise se desencadeia num momento em que o novo ciclo ao nível da sociedade, que denomino Ciclo Democracia e Justiça, já havia dado passos largos no sentido de minar o regime militar. Esse ciclo nasce entre intelectuais de esquerda, geralmente relacionados com a escola de sociologia de São Paulo e a teoria da dependência associada, que, a partir do golpe de 1964, passam a criticar o ISEB, que havia diagnosticado e apoiado o Pacto Nacional-Desenvolvimentista, e a rejeitar sua tese básica — a de que um grande acordo nacional sob a liderança da burguesia nacional estava dando origem à Nação e ao desenvolvimento industrial brasileiro. A teoria da dependência, que se tornará hegemônica na América Latina nos anos 1970, parte dessa rejeição. Se não existia uma burguesia nacional, como equivocadamente então se pensou, a idéia de Nação estava inviabilizada. Em seu lugar, um novo consenso vai se formar, não mais baseado nas idéias de Nação e desenvolvimento econômico, mas na reivindicação de democracia e justiça social. Enquanto o Ciclo Nação e Desenvolvimento nascera da rejeição da dependência externa, o Ciclo Democracia e Justiça parte da aceitação da dependência como fato sociológico e econômico inevitável. Enquanto o ciclo nacionalista tivera o desenvolvimento econômico como meta fundamental, o novo ciclo, ao qual corresponde a teoria da dependência associada, adotará o pressuposto de que o desenvolvimento econômico está assegurado, seja pela natureza dinâmica do capitalismo, seja pelo influxo de capitais externos. Como, de acordo com a lógica das novas idéias, a continuidade da industrialização estaria garantida, os dois grandes problemas não resolvidos pela sociedade brasileira passavam a ser a superação do autoritarismo militar e da desigualdade radical existentes no país.

Esta visão do Brasil vai aos poucos se tornando dominante na sociedade como um todo, enquanto a idéia de Nação, identificada com os militares e os empresários, cai no esquecimento. A sociedade politicamente organizada deixa de se constituir em uma Nação voltada para a autonomia nacional e o desenvolvimento para se transformar em uma sociedade civil concentrada na afirmação dos direitos civis, políticos e sociais. A democracia torna-se a demanda fundamental, e a justiça social uma exigência ao mesmo tempo moral e política. A luta pela democracia, que desde o golpe contara com o apoio dos trabalhadores, das esquerdas e de setores importantes das classes médias, passa, a partir do “pacote de abril” de 1977,¹³ a contar também com

¹³ Um conjunto de medidas autoritárias tomadas pelo presidente Geisel, que, pela primeira vez, encontrou grande oposição por parte da burguesia brasileira.

a participação dos empresários que agora não mais se sentiam ameaçados pelo comunismo.¹⁴ Estava então se formando no plano político, mas, por enquanto, ainda fora do Estado, um novo pacto de governo: o Pacto Popular-Democrático de 1977. A partir desse ano, em função da reação da negativa da burguesia ao “pacote de abril” do presidente Geisel, rompe-se a aliança dessa burguesia com os militares. O Ciclo Democracia e Justiça ganha grande impulso, torna-se dominante e, através do movimento das “Diretas Já”, leva o país à transição democrática em 1985. Além de lograr a transição democrática, sua grande realização será a Constituição de 1988. Entretanto, já no ano seguinte, em meio aos trabalhos da Constituinte, o Pacto Popular-Democrático entra também em colapso com o fracasso do Plano Cruzado em controlar a alta inflação e com a grave crise econômica que se segue a esse fracasso. Some-se a isto a incapacidade do PMDB — o partido político que representava esse pacto — de enfrentar essa crise, e entenderemos por que a sociedade brasileira, a partir de 1990, irá se render à onda neoliberal e à modernidade global. As idéias de democracia e justiça eram mantidas, mas agora a elas se juntavam as das reformas neoliberais e modernizantes. É difícil dar um nome ao pacto político que deriva dessa rendição da sociedade, e que passa a controlar o Estado a partir de 1990, já que conserva as idéias de democracia e justiça mas a elas acrescenta as propostas contraditórias da ortodoxia convencional. Denomino-o Pacto Liberal-Dependente, para acentuar sua subordinação ao Norte e seu caráter liberal.¹⁵

Os dois novos partidos que em seguida ao PMDB vão chegar ao poder — o PSDB e o PT — foram também fruto do Ciclo Democracia e Justiça, e, portanto, do abandono das idéias nacionais. A democracia fora alcançada; tratava-se agora de obter a justiça. Como? Os três partidos concordaram que seria através do aumento da despesa pública na área social. E foi o que fizeram quando se tornaram governo, como demonstra o aumento em cerca de 10 pontos percentuais do PIB em gastos sociais que ocorre depois da redemocratização. Porém, os resultados desse grande esforço foram magros, porque o pressuposto em que se baseara — o pressuposto de que o desenvolvimento econômico estava assegurado — revelou-se falso: o crescimento durara dez anos; desde 1980, a economia estava quase-estagnada.

¹⁴ A causa principal da crise política do início dos anos 1960, que resultou na aliança de empresários industriais e militares com os Estados Unidos e no golpe de 1964, foi a Revolução Cubana de 1959, que deu origem a grande radicalização política da esquerda e da direita.

¹⁵ Entendo o neoliberalismo como um liberalismo radical.

Torna-se, assim, cada vez mais claro que o Ciclo Democracia e Justiça esgotou suas virtualidades. Seus grandes objetivos — a democracia e a justiça social — continuam mais válidos e necessários do que nunca, mas a sociedade não sabe mais como avançar, dada a falta de desenvolvimento econômico e o aumento do desemprego. Continuar a aumentar a carga tributária para financiar gastos sociais não é evidentemente uma alternativa realista. O marasmo que caracterizou as eleições presidenciais de 2006 e a falta de debate público real que então se verificou são uma indicação desse esgotamento: os partidos políticos que se originaram desse ciclo não foram capazes de renovar sua visão do país. A democracia foi alcançada, apesar da crise ética por que vem passando; já a diminuição da desigualdade não o foi. Ainda que dados sobre a distribuição de renda, baseados em pesquisas do IBGE, indiquem alguma melhoria nesse setor, são dados equivocados porque incompletos. Como 80% dos rendimentos em que se baseiam essas pesquisas são rendimentos do trabalho, em um país em que eles não representam mais do que um terço da renda nacional, a pesquisa subestima os rendimentos do capital e não leva em consideração, portanto, que, para compensar o aumento do gasto social, houve um brutal aumento dos juros transferidos pelo Estado aos rentistas, ou seja, à parte não produtiva dos ricos. A estratégia de distribuição via gasto social era intrinsecamente limitada. Além do aumento dos juros, ela levou a uma carga tributária altíssima, de 35% do PIB, não havendo mais na sociedade disposição para aceitar novos aumentos. Hoje está mais claro do que nunca que a diminuição da desigualdade só ocorrerá quando o desenvolvimento econômico for retomado e as empresas voltarem a absorver a oferta ilimitada de mão-de-obra que caracteriza a economia subdesenvolvida e dual no Brasil. Se os intelectuais do Ciclo Democracia e Justiça se equivocaram ao contar com as virtualidades do gasto social para distribuir a renda, os ideólogos da ortodoxia convencional enganaram-se ainda mais gravemente ao pressupor que o desenvolvimento seria retomado com as reformas e a política econômica propostas pelos países ricos. Ou a sociedade brasileira repensa a sua história neste último século, e se dá conta de que seus objetivos não podem ser apenas a democracia e a diminuição da desigualdade, mas deve ser também a do desenvolvimento econômico, e que para isso é preciso reconstruir a Nação brasileira, ou então não superará a quase-estagnação em que se encontra. Depois dos dois grandes ciclos por que passou, a sociedade precisa encontrar uma nova síntese que lhe permita celebrar um novo pacto político nacional, popular e democrático.

O novo desenvolvimentismo, como o nacional-desenvolvimentismo dos anos 1950, supõe a existência e, ao mesmo tempo, implica a formação de uma verdadeira Nação, capaz de formular uma estratégia nacional de desenvolvimento informal, aberta, como é próprio de sociedades democráticas cujas economias são coordenadas pelo mercado. A Nação é uma sociedade de pessoas ou famílias que, compartilhando um destino político comum, logra se organizar na forma de um Estado com soberania sobre um determinado território. A Nação, portanto, como o Estado moderno, só tem sentido no quadro do Estado-nação que surge com o capitalismo. Para que a Nação possa compartilhar um destino comum, além de contar com um Estado, ela deve estabelecer laços de solidariedade entre seus membros e ter objetivos comuns, entre os quais o mais importante historicamente é o desenvolvimento. Outros objetivos, como a liberdade e a justiça social, são também fundamentais para as nações, mas estas, como o Estado e o capitalismo, surgem tendo como parte de sua lógica, de sua forma intrínseca de ser, o desenvolvimento econômico. Nações, Estados-nação, capitalismo e desenvolvimento econômico são fenômenos históricos coetâneos e intrinsecamente correlatos. Na sua forma mais desenvolvida — a da globalização dos dias atuais — o capitalismo não tem como unidades econômicas constitutivas apenas as empresas que operam em nível internacional, mas também, se não principalmente, os Estados-nação ou Estados nacionais. Não são apenas as empresas que competem em nível mundial nos mercados, como pretende a teoria econômica convencional; os Estados-nação são também competidores fundamentais. O critério principal de êxito dos dirigentes políticos de todos os Estados nacionais modernos é o do crescimento econômico comparado com o dos outros países. Um governante é bem-sucedido, do ponto de vista de seu povo e do ponto de vista internacional, se logra taxas de crescimento maiores que a dos países considerados seus concorrentes diretos.

A globalização é o estágio do capitalismo em que pela primeira vez os Estados-nação cobrem todo o globo terrestre e competem economicamente entre si através das suas empresas. Com a globalização, os Estados-nação tornaram-se mais interdependentes, mas, exatamente por essa razão, mais estratégicos. Para que possam competir, porque a competição é a relação essencial que os faz interdependentes, precisam também cooperar na construção de um sistema de instituições internacionais que estabeleçam as regras do jogo entre as nações. Tanto no processo de competição como no de cooperação, cada um dos Estados-nação precisa dramaticamente de autonomia

— uma autonomia que o *hegemon* procura limitar para poder exercer sua própria dominação. A globalização ocorre em todos os domínios: é comercial, é de investimentos diretos, é financeira, é tecnológica, é cultural. A globalização comercial que decorre da abertura comercial é uma oportunidade competitiva para o Brasil, dada sua mão-de-obra relativamente barata; já a globalização financeira, definida pela abertura financeira ou da conta de capitais, não interessa aos países em desenvolvimento porque os leva a perder o controle sobre a taxa de câmbio e, portanto, sobre o próprio processo de desenvolvimento nacional.¹⁶

A Nação envolve um acordo básico entre as classes quando se trata de competir internacionalmente. Empresários, trabalhadores e classe média profissional (e dentro desta, burocratas do Estado e intelectuais) podem entrar em conflito entre si, mas sabem que seu destino depende de seu êxito em participar de forma competitiva do mundo dos Estados-nação. Envolve, portanto, um acordo nacional — um acordo nacionalista. O acordo nacional é o contrato social básico que dá origem à Nação e que a mantém forte e coesa; é o grande acordo entre as classes sociais de uma sociedade moderna que permite que essa sociedade se transforme em uma verdadeira Nação, ou seja, em uma sociedade dotada de um Estado capaz de formular uma estratégia nacional de desenvolvimento. O grande acordo ou pacto nacional que se estabeleceu no Brasil a partir de 1930 unia a nascente burguesia nacional industrial à nova burocracia ou aos novos técnicos do Estado; a estes se somavam os trabalhadores urbanos e setores da velha oligarquia mais voltados para o mercado interno, como a própria pecuária da qual Vargas se originava. Os adversários eram o imperialismo, representado principalmente pelos interesses ingleses e norte-americanos, e a oligarquia agrário-exportadora associada. O acordo mais estratégico em um Estado-nação moderno é aquele feito entre os empresários industriais e a burocracia do Estado, na qual se incluem os políticos mais significativos, mas também dele participam os trabalhadores e as classes médias. E haverá sempre os adversários internos, de alguma forma identificados com o imperialismo ou com o neo-imperialismo de hoje, sem colônias, e com os grupos locais colaboracionistas ou globalistas. No caso do Brasil, hoje, são os rentistas, que vivem dos juros altos, e o setor financeiro, que recebe comissões dos primeiros.

¹⁶ A globalização financeira está relacionada com o processo de “financeirização”, ou seja, com a acumulação de recursos financeiros pelas empresas e pelos governos acompanhada pela alta liquidez dos ativos (Kregel, 2004; Coutinho e Belluzzo, 2004).

Uma Nação é sempre nacionalista, na medida em que o nacionalismo é a ideologia da formação e do Estado nacional e da sua permanente reafirmação ou consolidação. Uma outra forma de definir nacionalismo é dizer, como Ernest Gellner, que é a ideologia que busca a correspondência entre Nação e Estado, que defende a existência de um Estado para cada Nação.¹⁷ Esta é também uma boa definição, mas é uma definição própria de um pensador originário da Europa Central; é uma definição que se esgota no momento em que o Estado-nação se forma — momento em que Nação e Estado passam a coincidir sobre um determinado território, estabelecendo-se formalmente um “estado soberano”. Não considera, assim, a célebre frase de Ernest Renan em sua conferência de 1882: “A Nação é um plebiscito de todos os dias”.¹⁸ Não explica como um Estado-nação pode ter existência formal sem que haja uma verdadeira Nação, como é o caso dos países latino-americanos, que, no início do século XIX, se viram dotados de Estados não apenas devido ao esforço patriótico de grupos nacionalistas, mas também graças aos bons préstimos da Inglaterra, que visava alijar Espanha e Portugal da região. Dessa forma, esses países se viram dotados de Estado sem possuírem verdadeiras nações, na medida em que deixavam de ser colônias para serem dependentes da Inglaterra, da França e, mais tarde, dos Estados Unidos. Para que uma Nação exista de fato é necessário que as diversas classes sociais, não obstante os conflitos que as separam, sejam solidárias quando se trata de competir internacionalmente, e que usem critérios nacionais para decidir sobre suas políticas, principalmente sobre sua política econômica e sobre a reforma de suas instituições. Em outras palavras, é necessário que seus dirigentes pensem com suas cabeças em vez de se dedicarem ao *confidence building*, isto é, à construção da credibilidade externa à custa dos interesses nacionais, e que toda a sociedade seja capaz de formular uma estratégia nacional de desenvolvimento.

O novo desenvolvimentismo — a forma pela qual o nacionalismo tende a se expressar no Brasil depois do esgotamento do ciclo da sociedade que

¹⁷ Ernest Gellner (1983, 1993 [2000]), filósofo tcheco refugiado do comunismo na Inglaterra, foi provavelmente o mais arguto analista do nacionalismo na segunda metade do século XX.

¹⁸ Ernest Renan (1882 [1993]: 55). No trecho imediatamente anterior, diz Renan: “Uma Nação é uma grande solidariedade, constituída pelo sentimento dos sacrifícios que foram feitos e daqueles que as pessoas se dispõem ainda a fazer. Ela supõe um passado; ela se resume no presente em um fato tangível: o consentimento, o desejo claramente expresso de continuar a vida comum”.

chamei de Democracia e Justiça, e depois do fracasso da ortodoxia convencional nos últimos dezesseis anos — transformar-se-á em realidade quando a sociedade nacional voltar a ser uma verdadeira Nação. Foi o que aconteceu no Brasil entre 1930 e 1960, sob a liderança do estadista Getúlio Vargas. Nesse período, a sociedade brasileira transferiu para si as decisões nacionais e formulou uma estratégia nacional de desenvolvimento bem-sucedida. Naqueles trinta anos (ou cinquenta se incluirmos também o regime militar, que, embora tenha feito uma aliança política com os Estados Unidos contra o comunismo, manteve-se nacionalista), o Brasil transformou-se: deixou de ser um país agrário para se tornar industrial, mudou de uma formação social mercantilista para uma plenamente capitalista, transitou de uma condição semicolonial para a de uma Nação.

Desenvolvimentismo foi o nome que recebeu a estratégia nacional de desenvolvimento e a ideologia que a orientava. Assim, o processo de definição do novo desenvolvimentismo que está hoje em curso é também o da retomada da idéia de Nação no Brasil e nos demais países da América Latina. Implica, portanto, uma perspectiva nacionalista no sentido de que as políticas econômicas e as instituições passam a ser formuladas e implementadas tendo como critério principal o interesse nacional e têm como autores os cidadãos de cada país. Esse nacionalismo não visa dotar a Nação de um Estado, mas fazer do Estado já existente um instrumento efetivo de ação coletiva da Nação, um instrumento que permita a nações modernas, vivendo no início do século XXI, buscarem de forma consistente seus objetivos políticos de desenvolvimento econômico, justiça social e liberdade, em um quadro internacional de competição, mas de paz e colaboração entre as nações. Implica, portanto, que esse nacionalismo seja liberal, social e republicano, ou seja, que incorpore os valores das sociedades industriais modernas. Ao contrário do liberalismo e do socialismo, que têm aspirações universais, “o nacionalismo”, como observa Paulo Nogueira Batista Jr. (2006: 3), “não é um humanismo... o nacionalismo é um fenômeno histórico e não um valor universal e atemporal”.¹⁹ O nacionalismo é uma forma ideológica de unificação e consolidação de nações. É sempre uma reação contra o império, e por isso, durante a guerra fria, o nacionalismo no Leste Europeu era liberal, o nacionalismo latino-americano, de esquerda. Nada impede, porém, que o nacio-

¹⁹ E acrescenta: “Levado a ferro e fogo, o nacionalismo é intrinsecamente antagônico às duas outras grandes ideologias políticas e econômicas dos séculos XIX e XX: o liberalismo e o socialismo”.

nalismo seja liberal e social, desde que seja cada uma dessas coisas de forma moderada. E nada impede que ele contribua para os ideais de paz e solidariedade universais, já que os Estados-nação são o princípio político organizador da sociedade mundial; são entidades que competem entre si, mas que, por isso mesmo, precisam agir de forma coletiva para estabelecer as instituições que regularão essa competição.

2011

Desde 1995 as duas características fundamentais da economia brasileira são a instabilidade macroeconômica, não obstante a alta inflação tenha sido debelada, e a quase-estagnação da renda por habitante. Mais amplamente, o que define o sistema macroeconômico brasileiro é seu caráter perverso, porque incompatível com o desenvolvimento econômico e com a distribuição de renda. Desde a crise internacional que se desencadeou em 1979 os brasileiros não sabem o que é desenvolvimento econômico. Houve desenvolvimento social e político, e algum crescimento da economia, porque a renda per capita aumentou um pouco e o crescimento da população ainda é positivo. Houve desenvolvimento político e social em consequência da transição para a democracia e de sua consolidação, e porque os grandes investimentos na área social minoraram um pouco o quadro de pobreza e desigualdade. Entretanto, para que a concentração de renda diminua de forma significativa é necessário retomar o desenvolvimento econômico e absorver o excedente estrutural de mão-de-obra que ainda caracteriza a economia subdesenvolvida do país. A melhora significativa dos indicadores sociais e dos índices de desigualdade ocorreu graças a um aumento elevado do gasto social do Estado — um aumento que fazia parte do Pacto Popular-Democrático estabelecido no Brasil no final dos anos 1970. No momento, porém, torna-se impossível continuar a aumentar a carga tributária para dar continuidade a essa política. A única solução é retomar o desenvolvimento econômico, reduzir a oferta ilimitada de mão-de-obra ainda existente neste país dual que é o Brasil, e assim possibilitar que os salários cresçam com o aumento da produtividade.

Ao invés de desenvolvimento econômico, entretanto, o que temos no Brasil — e também na América Latina — desde 1980 é a quase-estagnação, como se pode ver pelos dados da Tabela 1. A renda por habitante, que crescia aceleradamente entre os anos 1950 e 1970, caiu para um nível inferior a 1% anual nos anos 1980 e 1990 foi muito modesta e, nos anos 2000, não obstante o grande aumento de exportações, o crescimento da renda per capita anual foi de apenas 1,54%, mesmo depois da revisão dos dados sobre o

crescimento do PIB brasileiro pelo IBGE no início de 2007. A queda da renda per capita nos anos 1980 não foi surpresa: depois de um crescimento espantoso na década anterior, as distorções no sistema econômico eram inevitáveis. O endividamento externo via acesso à poupança externa deixou o país à mercê do segundo choque do petróleo em 1979 e da elevação da taxa de juros internacional em 1980, de forma que o Brasil, na companhia de um grande número de outros países em desenvolvimento, mergulhou na grande crise da dívida externa. Esta crise em pouco tempo se transformou também em uma crise fiscal, seja porque os grupos dominantes lograram transferir para o Estado suas obrigações, seja porque a crise política e a transição democrática estimularam o populismo econômico. A instabilidade macroeconômica que então se instaurou no Brasil refletiu-se na alta inflação inercial que dominou o ambiente econômico brasileiro entre 1980 e 1994.

Tabela 1
TAXAS DE CRESCIMENTO DO PIB PER CAPITA COMPARADAS
(Médias anuais em %)

Média	Países da OCDE	América Latina	Brasil
1950-1979	3,3	2,3	3,9
1980-1989	2,3	-0,3	1,0
1990-1999	3,0	1,3	0,8
2000-2004	5,0	0,2	1,5

Fonte: Cepal, OCDE.

Enquanto isso, os demais países se desenvolviam. Conforme podemos ver também na Tabela 1, o crescimento da economia brasileira a partir de 1980, além de ser baixo quando comparado com o período anterior, é também baixo em relação aos países ricos da OCDE. Entre 1950 e 1979, o Brasil crescia mais rapidamente do que a América Latina e os países da OCDE. Desde 1980, crescemos muitíssimo mais lentamente do que os países ricos, contrariando toda a teoria econômica que supõe a tendência à convergência dos níveis de desenvolvimento; desde 1990 passamos a crescer mais lentamente que os próprios países latino-americanos que antes ficavam muito atrás do Brasil. No período 2000-2004 nossa taxa de crescimento foi melhor do que a da América Latina devido à grande crise da Argentina, mas esse país já se recuperou e vem crescendo de forma acelerada, enquanto as taxas brasileiras continuam amplamente insatisfatórias, apesar do grande aumento das exportações desde 2002. A Tabela 2, por sua vez, apresenta o crescimento

médio do PIB per capita do Brasil comparado com o de alguns países grandes, no período 1996-2005. Em um período de altas taxas de crescimento, a do Brasil foi muito pequena. Os dados dessas duas tabelas mostram que a semi-estagnação da economia brasileira é um problema nosso — não é um problema da economia mundial ou da América Latina. Nos anos 1980, dada a crise da dívida externa que atingiu toda a região, tratava-se de um problema da América Latina que podia ser atribuído à dívida e à alta inflação, mas desde 1994 trata-se de uma semi-estagnação brasileira, fruto da nossa incapacidade de enfrentar os desequilíbrios macroeconômicos existentes e de definir uma estratégia nacional de desenvolvimento.

Tabela 2
CRESCIMENTO DO PIB PER CAPITA — 1996-2005
(Vários países)

País	%
China	7,7
Índia	4,4
Rússia	4,3
Polônia	4,1
Coréia do Sul	3,7
Espanha	3,1
Chile	2,8
Estados Unidos	2,2
África do Sul	1,7
Brasil	1,3
Japão	1,0

Fontes: CNI, com dados de FMI, Banco Mundial e IBGE.

Por mais grave que fosse, uma crise como aquela que se desencadeou no Brasil a partir de 1979-1980, quando ocorre o segundo choque do petróleo e a elevação das taxas de juros internacionais, poderia durar dois ou três anos. Está, entretanto, durando 25 anos, e é preciso saber por quê. Para isso, é necessário dividir o período de 25 anos em duas partes: um primeiro período, entre 1980 e 1994, quando prevalecia a alta inflação inercial, e um segundo a partir da estabilização dos preços alcançada pelo Plano Real. Este segundo período poderia ainda ser subdividido, para dar conta do choque externo positivo representado, a partir de 2002, pelo crescimento extraordinário das exportações brasileiras. Estas dobraram entre 2002 e 2005, mas

o efeito sobre as taxas de crescimento do país foi muito pequeno. Apenas no ano de 2004 o crescimento do PIB foi satisfatório, alcançando 5,7%; no ano seguinte baixou para 2,9%; em 2006 o crescimento foi de apenas 3,7%, apesar de a economia mundial haver continuado a crescer aceleradamente.

Entre 1980 e 1994, o baixo crescimento está diretamente relacionado com as crises da dívida externa e fiscal que se expressam em altas taxas de inflação. A crise da dívida externa é um problema de solvência da Nação como um todo, enquanto a crise fiscal é uma falência do Estado, que traduz o esgotamento do modelo de substituição de importações. Mal ou bem, esses problemas foram enfrentados nos anos 1980 e início dos anos 1990, de forma que estavam razoavelmente equacionados quando o Plano Real afinal logrou estabilizar a alta inflação. A reforma da economia brasileira começou com a bem-sucedida desvalorização cambial de 1983, a partir da qual se produziram elevados superávits comerciais; teve prosseguimento com a reforma financeira do Ministério da Fazenda que acabou com a multiplicidade de orçamentos (1983-1987); continuou com a renegociação da dívida e a abertura comercial, ambas políticas iniciadas em 1987 e terminadas no início dos anos 1990; e completou-se com a neutralização da inércia inflacionária pelo Plano Real, em 1994.¹

O importante agora é compreender o segundo período, quando o Brasil tinha todas as condições para retomar o desenvolvimento e, no entanto, não o fez. O Plano Real (que limito ao ano de 1994) havia sido uma estratégia bem-sucedida de neutralização da inércia inflacionária baseada em uma teoria nacional, desenvolvida fundamentalmente por economistas brasileiros. Era uma indicação clara de que os problemas macroeconômicos de um país devem ser enfrentados pelos economistas desse país, a partir de uma análise específica das restrições e oportunidades que sua economia enfrenta no quadro da economia mundial. Não obstante, os brasileiros viviam naquele momento a crise do modelo nacional-desenvolvimentista e o triunfo do capitalismo sobre o comunismo, das economias de mercado sobre as economias de comando. Provavelmente por essas razões — porque a Nação brasileira estava enfraquecida pela crise e porque a hegemonia ideológica do Norte, particularmente dos Estados Unidos, se tornara muito forte —, o governo brasileiro decidiu adotar, a partir de 1995, a ortodoxia convencional, ou seja, o conjunto de diagnósticos, recomendações e pressões que os países ricos diri-

¹ Minha análise do período 1980-1994 encontra-se principalmente nos ensaios reunidos em Bresser-Pereira (1992), *A crise do Estado*.

gem aos países em desenvolvimento. Naquele momento, após a crise da dívida externa, as agências governamentais e quase-governamentais em Washington e os agentes financeiros em Nova York (as duas fontes principais da ortodoxia convencional) propunham aos países emergentes uma nova estratégia de desenvolvimento: “abrir a conta de capitais e crescer com poupança externa”. Essa estratégia contrariava a experiência histórica do desenvolvimento econômico que mostra que este é sempre alcançado com recursos próprios; contrariava, também, a própria experiência de estabilização do Fundo Monetário Internacional, que até os anos 1980 recomendava depreciação cambial quando um país se via diante de uma crise de balanço de pagamentos. Desde o início dos anos 1990, porém, a agência deixara de se preocupar com os déficits em conta corrente (que são a própria poupança externa), a partir do pressuposto de que a entrada de poupança externa implicaria correspondente aumento da taxa de investimento do país, e concentrara sua atenção apenas no controle da inflação, que se daria através de ajuste fiscal, da política de juros e de âncora cambial.² O equilíbrio externo, segundo a nova versão da ortodoxia convencional que então se estabeleceu,³ seria automaticamente resolvido pelo ajuste fiscal combinado com a hipótese dos déficits gêmeos. Os países, que mal haviam saído da grande crise da dívida externa, eram agora chamados a se endividar para crescer com poupança externa. Em um primeiro momento, deviam se dedicar ao *confidence building*, ou seja, deviam tornar-se “merecedores” dessa poupança — do crédito ou dos investimentos diretos dos países ricos; em um segundo, depois de haverem se endividado, deviam submeter-se ainda mais fortemente aos ditames da ortodoxia convencional simplesmente para conseguirem rolar a dívida externa já contraída.

A política do *confidence building* que assim se impunha significava que o país deixava de pensar por conta própria e passava a seguir as políticas re-

² Os livros-texto continuam a falar em “política monetária” em vez de “política de juros”. Mas o fato é que os bancos centrais abandonaram a estratégia clássica de controlar a taxa de juros através da administração da oferta e da demanda de moeda, e, mais especificamente, a política monetarista de metas monetárias foi também abandonada pelos bancos centrais, que passaram a administrar diretamente a taxa de juros. Em consequência, a curva LM dos modelos IS-LM foi substituída pela curva MP, passando o modelo a ser IS-MP (Nakano, 2002).

³ Chamei inicialmente a ortodoxia convencional, na forma que ela assume no início dos anos 1990, de Segundo Consenso de Washington, distinguindo-o do primeiro, dos anos 1980. A expressão “ortodoxia convencional” é mais geral e, por isso, mais conveniente.

comendadas pela ortodoxia convencional. Quais eram essas políticas? Cada país, além de (1) adotar como estratégia de crescimento a competição pela poupança externa dos países ricos, deveria (2) aprofundar suas reformas orientadas para o mercado, particularmente a abertura financeira (para que o financiamento externo não enfrentasse obstáculos), e (3) combater a inflação com três instrumentos: ajuste fiscal, âncora cambial e, sempre que necessário, a elevação da taxa de juros básica ou de curto prazo do banco central. Entretanto, como a política de âncora cambial fracassou em poucos anos, foi prontamente substituída pela flutuação do câmbio (agora o mercado resolveria automaticamente os problemas do equilíbrio externo...) e por uma nova âncora ou quase-âncora: a política de metas de inflação que mais solidamente justificaria altas taxas de juros.

Entre as políticas econômicas constantes da ortodoxia convencional, apenas a do ajuste fiscal era correta, mas mesmo esta ficou no plano da intenção e não se confirmou em metas exigentes e políticas fiscais rigorosas. As metas fiscais estabelecidas não eram, como veremos, de redução do déficit público, mas de aumento do superávit primário que podia ocorrer com a manutenção de alto déficit público, desde que os juros pagos pelo Estado fossem altos. Conforme observa Cardim de Carvalho (2005: 336), “em vez do estoque da dívida diminuir como era esperado em função do equilíbrio fiscal que seria alcançado com a estabilização de preços, os desequilíbrios fiscais acabaram por se agravar em resultado, entre outras coisas, do próprio aumento das despesas com o serviço da dívida, explicado pela manutenção de taxas de juros excepcionalmente elevadas”. No plano das contas externas, abrir a conta de capitais para crescer com poupança externa, ou seja, com déficits em conta corrente, significava aceitar endividamento externo crescente acompanhado de taxa de câmbio apreciada. Usar a taxa de câmbio como âncora cambial implicava uma apreciação ainda mais forte. Usar, em substituição, uma política de plena flutuação cambial significava perder controle da taxa de câmbio e permitir também sua apreciação. No plano interno, manter a taxa real de juros de curto prazo em nível elevado, a partir da hipótese de que a taxa neutra ou de equilíbrio (aquela que não acelera a inflação) seria alta, envolve elevados custos fiscais e impede as operações de crédito necessárias para financiar investimento e bens de consumo durável, além de também implicar apreciação da taxa de câmbio. Tudo isso quando sabemos que o ajuste fiscal é fundamental para um país e que uma taxa de câmbio relativamente depreciada e, portanto, competitiva, tem sido a condição por excelência de desenvolvimento de países que já superaram a fase da substituição de importações e adotam um modelo exportador.

Quando a crise de balanço de pagamentos de 1998 impôs o abandono da âncora cambial, a política de flutuação do câmbio que a substituiu em 1999 continuou a promover a apreciação crônica do câmbio, já que os outros dois fatores de apreciação (a entrada livre de capitais e as altas taxas de juros) continuavam em vigor, como continuam até hoje. A economia brasileira continuava assim vulnerável a crises de balanço de pagamentos. A nova crise não tardou em materializar-se em 2002, impulsionada também por uma crise política. Durante todo esse tempo, a política monetária ou, mais precisamente, a política de juros adotada pelo Banco Central do Brasil⁴ (elevar essa taxa a qualquer sinal de aumento da inflação e não baixá-la para menos de 9% em termos reais) manteve-se como um fator fundamental de desestabilização da economia brasileira. Já era assim no tempo da âncora cambial, mas o caráter doentio da alta taxa de juros de curto prazo definida por essa instituição tornou-se ainda mais claro a partir da flutuação do câmbio de 1999 e a adoção imediatamente em seguida da política de metas de inflação. A adoção da política de metas de inflação ocorria em um momento inadequado. Esta é uma prática útil para monitorar a inflação *dentro de um determinado regime* de política monetária, mas não serve para realizar o que se fazia necessário naquele momento: *mudar o regime* de política monetária, sair da armadilha dos juros altos e do câmbio baixo. O que a economia brasileira precisava então, como continua precisando hoje, era de uma estratégia envolvendo todo o governo e não apenas o Banco Central para escapar das altas taxas de juros que então prevaleciam. Ao montar seu modelo de metas de inflação em meados de 1999, quando a taxa real de juros de curto prazo era altíssima, o Banco Central não teve dúvidas em estabelecer como taxa de juros de equilíbrio cerca de 9% em termos reais, reconhecendo, dessa forma, a armadilha em que se metia. Com isso, se via obrigado a aumentar a Selic, ou seja, a taxa de juros de curto prazo, toda vez que a taxa de juros chegasse a esse nível real, ao invés de adotar uma estratégia de baixa da taxa de juros que poderia, temporariamente, implicar em algum aumento da inflação devido à depreciação cambial que necessariamente sobreviria.

Discutirei amplamente as implicações de todos esses problemas, como discutirei também a substituição da estratégia de âncora cambial pela de câmbio flutuante que não demora a ocorrer, pressionada pelas crises sucessivas

⁴ A partir daqui usarei apenas Banco Central, com iniciais maiúsculas, para me referir ao Banco Central do Brasil, e “banco central” para os demais casos.

de balanço de pagamentos que caracterizaram os anos 1990. Aqui o que importa assinalar é que o resultado de tudo isso foram, diretamente, altas taxas de juros, taxas de câmbio sempre tendendo à apreciação e crises financeiras recorrentes; em consequência, a taxa de investimento não aumentou e a quase-estagnação se manteve. O objetivo fundamental, que era aumentar a taxa de investimento, não se concretizou, e o Brasil continuou a apresentar taxas inferiores a 19% ao ano de acumulação de capital,⁵ taxas muito inferiores às alcançadas pelos países dinâmicos da Ásia e os razoavelmente dinâmicos da Europa Central e do Leste, cujas taxas de investimento e sua variação nos últimos doze anos aparecem na Tabela 3. Ficamos abaixo até da África.

Tabela 3
TAXA DE INVESTIMENTO EM GRUPOS DE PAÍSES — 1995-2004
(% do PIB)

	Média 1995-2004	2004
Países desenvolvidos	21,3	20,6
África	20,0	21,3
Leste e Centro Europeu	23,9	24,5
Dinâmicos da Ásia	32,6	35,4
América Latina	20,8	20,4
Brasil	17,7	17,8
Mundo	22,1	21,9

Fonte: CNI, com dados de FMI, Banco Mundial e IBGE.

INSTABILIDADE MACROECONÔMICA

Essas decisões de política econômica e sua subordinação à ortodoxia convencional conspiraram para que a economia brasileira se mantivesse quase-estagnada. Voltarei novamente a elas no transcórrer deste livro. Neste primeiro capítulo, que apenas oferece um quadro geral da macroeconomia da estagnação, é necessário assinalar também a intrínseca instabilidade macroeconômica que tem caracterizado a economia brasileira. Embora a política macroeconômica convencional aqui adotada seja feita em nome da estabili-

⁵ Afinal, em 2006, segundo estimativa do Grupo de Análise de Conjuntura do IPEA, a taxa de investimento subiu para 20,4% a 20,8% do PIB.

dade, o que temos é permanente instabilidade. A economia brasileira não está apenas semi-estagnada há 25 anos. Os brasileiros, escaldados pela alta inflação inercial de 1980-1994 e satisfeitos com os preços quase estáveis desde 1995, não percebem com clareza que a economia brasileira está também marcada pela instabilidade macroeconômica, sendo essa a causa mais direta e imediata do baixo crescimento. Por muito tempo, a partir de uma interpretação equivocada da teoria keynesiana, entendeu-se que haveria uma compensação entre crescimento e estabilidade. De fato, no curto prazo, essa compensação existe: uma economia que cresce rapidamente pode estar sujeita à inflação de demanda e, se sua taxa de câmbio não for competitiva, à crise de balanço de pagamentos. No médio prazo, entretanto, a estabilidade macroeconômica é essencial para o desenvolvimento. A saúde financeira do Estado, expressa em baixo índice de endividamento público e poupança pública positiva, é uma condição da estabilidade macroeconômica e do crescimento. Keynes só defendeu o déficit público como política econômica anticíclica a partir do pressuposto de que as finanças do Estado estivessem naquele momento em equilíbrio, ao mesmo tempo em que existia insuficiência de demanda e desemprego. Nessa circunstância particular seria legítimo incidir temporariamente em déficit (Bresser-Pereira e Dall'Acqua, 1991). Fora disso, um déficit público crônico e um alto endividamento público, assim como alta taxa de inflação, são sinais de desequilíbrio, se não de crise.

A teoria econômica do desenvolvimento não deu à estabilidade macroeconômica suficiente importância na época do seu auge (anos 1940 e 1950), talvez porque, durante os trinta Anos Dourados ou Gloriosos do capitalismo (1945-1975) — que coincidiram com os anos do acordo de Bretton Woods —, a estabilidade macroeconômica parecia ter sido alcançada, mesmo pelos países em desenvolvimento, graças às taxas de câmbio fixas e à existência de limitações factuais aos empréstimos internacionais (o sistema financeiro internacional, provavelmente, estava ainda escaldado com os *defaults* internacionais do início dos anos 1930). Ninguém imaginava, portanto, que nos anos 1970 o quadro mudaria totalmente, menos devido ao fim da conversibilidade do dólar (1971) e ao primeiro choque do petróleo (1973), e mais devido a um fator correlato, mas autônomo, que afetaria profundamente a estabilidade e o crescimento dos países em desenvolvimento: a decisão do sistema financeiro internacional de aproveitar a oportunidade de reciclar petrodólares para passar a transferir grande volume de recursos aos países em desenvolvimento na forma de financiamento, e a decisão correlata dos países em desenvolvimento de aproveitarem essa “oportunidade” para financiar seus investimentos. Esses financiamentos tinham o apoio teóri-

co de todas as correntes ou escolas econômicas. Durante os anos 1970, os países se endividaram fortemente, sobretudo os latino-americanos, e o resultado foi sua grave desestabilização macroeconômica a partir do início dos anos 1980. Não obstante, depois da crise dos anos 1980, os financiamentos internacionais aos países em desenvolvimento voltaram nos anos 1990 com toda a força, com o total apoio da ortodoxia convencional, que via nesse endividamento a concretização de sua política de crescimento com poupança externa. Sem surpresa, o novo endividamento internacional transformou-se em fator fundamental de instabilidade macroeconômica e de paralisação do crescimento.

Países como o Brasil, que já haviam realizado sua revolução industrial e que agora tinham todas as condições para crescer mais rapidamente do que os países ricos e, assim, convergir gradualmente para seus níveis de desenvolvimento, como a teoria econômica previa, passaram a crescer a taxas substancialmente menores. Se me perguntassem qual foi a causa dessa instabilidade e dessa quase-estagnação e limitassem minha resposta a apenas uma causa, não teria dúvida em afirmar que foi uma taxa de câmbio sobre-apreciada, porque desde 1990, com a abertura comercial e financeira, a doença holandesa deixou de ser neutralizada pela administração da taxa de câmbio efetiva (que inclui as tarifas), e porque, entre 1994 e 2002, o país adotou uma política de crescimento com poupança externa que apreciou ainda mais a taxa de câmbio efetiva; com uma taxa de câmbio sobre-apreciada não houve demanda agregada de exportação para estimular os necessários investimentos industriais em atividades com elevado valor adicionado per capita.

A partir dos anos 2000, o novo desenvolvimentismo, que então se constituía como estratégia nacional de desenvolvimento, adotou uma atitude dura em relação ao endividamento público e externo, enquanto a ortodoxia convencional que se pressupõe “dura” afrouxava sua posição em relação aos déficits em conta corrente para se tornar coerente com sua política de crescimento com poupança externa. De fato, o novo desenvolvimentismo é mais exigente do que a ortodoxia convencional em relação ao equilíbrio intertemporal das contas públicas e das contas externas, apesar de toda a retórica de “rigidez” ou “dureza” de que essa ortodoxia pretende se revestir. A ortodoxia convencional considera “natural” que um país em desenvolvimento tenha tanto uma dívida pública como uma dívida externa elevadas, desde que estáveis, e considera também “natural” que os juros que remuneram essas duas dívidas sejam elevados e que a taxa de câmbio seja suficientemente valorizada para que o país não comece a pagar sua dívida com as receitas das exportações. Para a ortodoxia convencional, déficits em conta corrente sig-

nificam que o país está recebendo poupança externa e esta seria essencial para o crescimento. O novo desenvolvimentismo rejeita inteiramente essa perspectiva frouxa — compatível com o populismo cambial e com a captura por rentistas do patrimônio público. Para que haja estabilidade macroeconômica, as duas dívidas devem ser modestas e as taxas, adequadas. Um Estado-nação altamente endividado, assim como um Estado altamente endividado, são frágeis financeiramente, estão sempre sujeitos aos “conselhos” da ortodoxia convencional e às crises de balanço de pagamentos. Quando um Estado-nação tem uma alta dívida externa, seus cidadãos devem realizar poupanças extraordinárias simplesmente para pagar os juros da dívida. Da mesma forma, quando um Estado tem uma dívida pública alta precisa realizar poupanças públicas elevadas para não incidir em desequilíbrio fiscal. Se o endividamento ocorrer no setor privado, poupanças extraordinárias implicarão a necessidade de taxas de lucros extraordinárias para pagar os juros; já se o Estado for o principal responsável pela dívida, seja ela interna ou externa, a carga tributária deverá ser também extraordinária para pagar os juros. Nos dois casos, isso acarretará salários menores e consumo reduzido, consistentes com uma moeda relativamente depreciada (que reduz os salários reais), já que a taxa de lucro deverá ser mantida para manter a economia funcionando. A ortodoxia convencional, entretanto, quer compatibilizar o pagamento de altos juros pelo Estado com moeda apreciada — e portanto com salários reais elevados — e com a manutenção da carga tributária constante. Ora, isto só é possível se o endividamento desse Estado continuar a aumentar — ou seja, se o problema original, ao invés de ser resolvido, se agravar. Outra possibilidade é buscar um aumento no superávit primário que estabilize o endividamento, mas isto, com a manutenção da taxa de juros elevada e o câmbio apreciado, implicará em redução dos lucros — aquilo que definitivamente não pode acontecer em uma economia capitalista a não ser que estes sejam extraordinários.

A estabilidade macroeconômica não se define apenas por preços relativamente estáveis e um ajuste fiscal definido por superávits primários, mas por pleno emprego, inflação sob controle, taxa média de juros moderada, taxa de câmbio competitiva e pelo caráter intertemporalmente sadio das contas do Estado e do Estado-nação. Do ponto de vista das finanças públicas existe estabilidade macroeconômica quando a relação dívida pública/PIB e a relação juros pagos pelo Estado/PIB estiverem dentro de um limite aceitável; se essas relações estiverem altas, não bastará que o superávit primário seja alto: o déficit público em relação ao PIB deverá ser suficientemente baixo para que a relação dívida pública/PIB caia gradualmente; e a taxa de juros deverá

ser gradualmente reduzida para que a relação juros pagos pelo Estado/PIB também baixe gradualmente. Do ponto de vista do país como um todo, haverá estabilidade macroeconômica se a relação dívida externa/exportações estiver dentro do limite aceitável e se o eventual déficit em conta corrente for suficientemente pequeno para não elevar esse outro índice de endividamento; se este não for o caso, será preciso transformar o déficit em conta corrente em superávit ou lograr aumentar as exportações para que a relação dívida/exportações passe a ser confortável. Tanto em um caso como no outro o mais importante é a medida de fluxos — o déficit público ou o déficit em conta corrente — porque são eles que, afinal, determinam se no decorrer do tempo a economia está equilibrada ou caminha para a crise. Não basta, portanto, que a inflação esteja sob controle e as metas de superávit primário estejam sendo atingidas.

Conforme observa José Antonio Ocampo (2003: 93), a mudança da perspectiva keynesiana que definia estabilidade macroeconômica como “pleno emprego e crescimento econômico estável, acompanhado por baixa inflação e contas externas sustentáveis” foi substituída por “equilíbrio fiscal e estabilidade de preços”. Ora, argumenta ele, essa política de tirar do centro do palco a atividade econômica real não se justifica economicamente, dado o alto custo das crises reais e o caráter pró-cíclico que os mercados não controlados assumem ao aprofundar tanto os momentos de euforia como os de crise. Não basta o equilíbrio das contas públicas do Estado e das contas externas do Estado-nação: é preciso também que os preços macroeconômicos estratégicos estejam corretos — que a taxa de juros “seja moderada”, como determina a lei norte-americana que regula o Federal Reserve Bank, e que a taxa de câmbio seja estável, permitindo a previsibilidade por parte dos exportadores, e competitiva, garantindo o equilíbrio intertemporal das contas externas. Finalmente, além da inflação sob controle, para que haja estabilidade macroeconômica é preciso que haja um razoável pleno emprego. Não digo simplesmente pleno emprego — o nível de atividade que admite apenas o desemprego friccional (decorrente das mudanças de emprego dos trabalhadores) —, porque é difícil dizer qual seja essa taxa. E rejeito o conceito NAIRU (*non accelerating inflation rate of unemployment*) — a taxa de desemprego que não acelera a inflação —, porque essa taxa é ainda mais difícil de ser medida e, principalmente, porque esse conceito tem sido utilizado pela economia convencional para esconder o desemprego que é inconsistente com uma macroeconomia neoclássica. Durante anos, economistas convencionais usaram esse conceito para dizer que não havia desemprego nos Estados Unidos, quando a taxa medida era superior a 6% da mão-de-

obra ativa; quando essa taxa baixou 2 pontos percentuais sem que nenhuma mudança estrutural houvesse ocorrido, a antiga taxa de pleno emprego foi rapidamente esquecida. Digo pleno emprego razoável porque entendo que existe uma taxa de desemprego um pouco superior à do desemprego friccional, que representa um compromisso entre, de um lado, trabalhadores e membros da classe média profissional que a querem menor, pois não querem ficar desempregados, e, de outro lado, rentistas que a querem maior, para evitar qualquer ameaça de que a inflação decorrente de um menor desemprego dilua seus ativos. James Galbraith (1997) mostrou que é fraca a evidência de que a ultrapassagem da hipotética NAIRU leva a uma inaceitável aceleração da inflação: os custos de procurar restringir a demanda a esse nível são altos, e os benefícios, pequenos.

A economia brasileira, desde 1980, não preenche esses critérios de estabilidade macroeconômica. O desemprego continua muito alto: nem o mais convicto economista convencional, adepto da NAIRU, terá coragem de falar em pleno emprego no Brasil. A taxa real de juros de curto prazo é a mais alta do mundo e só fica abaixo de 9% reais por algum “acidente”, como o ocorrido em 2003. A sociedade brasileira pode “estar acostumada” a essa alta taxa de juros desde 1995, como estávamos acostumados à alta inflação inercial entre 1980 e 1994, mas isso não elimina o caráter intrinsecamente doentio do fenômeno: como a alta inflação e o grande desequilíbrio naquele período, desde 1995 a alta taxa de juros é a doença mais grave que a economia brasileira enfrenta; é uma anomalia que não pode ser explicada pelo simples funcionamento do mercado. Essa anomalia se traduz em taxas rebaixadas de crescimento, em enorme dificuldade em financiar os bens não-comercializáveis ou voltados para o mercado interno e, principalmente, em necessidade de elevada carga tributária. A taxa de câmbio, finalmente, além de altamente instável, tende a baixar e se tornar apreciada devido aos influxos de capital atraídos pelos altos juros, depreciando-se apenas nos momentos de crise ou de ameaça de crise. Apenas a taxa de inflação, embora de forma ainda insatisfatória, preenche a exigência de uma economia estável; os atuais 3%, porém, não são seguros porque foram alcançados em grande parte graças a uma apreciação insustentável a médio prazo da taxa de câmbio.

Do ponto de vista fiscal, a economia brasileira está longe de ter alcançado o equilíbrio. Embora desde 1999 venha cumprindo a meta de superávit primário, que é aquela que interessa aos credores e ao FMI, continua com poupança pública negativa e seus índices de endividamento continuam preocupantes, principalmente o índice de juros pagos pelo Estado/PIB. Houve uma queda do índice de endividamento público, que já alcançou 57% do

PIB e hoje se encontra em torno de 50%. Entretanto, essa melhoria não se deveu a uma diminuição real da dívida, mas ao fato de que a dívida pública externa, hoje praticamente zerada em termos líquidos, era relativamente alta, de forma que a apreciação do real implicou em diminuição da relação dívida pública/PIB. Quanto ao nível dessa relação, 45%, ele é aparentemente razoável quando comparado com outros países. Mas esse nível é enganador. Como todo bom economista e todo especialista em finanças sabe, as medidas de fluxo são sempre mais relevantes do que as de estoque. É preciso considerar qual é a taxa de juros que incide sobre essa dívida. E nesse caso, a situação fiscal do Brasil é precária: o país já não está mais na “crise fiscal do Estado” que identifiquei nos anos 1980,⁶ desde o início dos anos 1990 não se pode mais falar em insustentabilidade fiscal para caracterizar a economia brasileira, mas, conforme veremos no capítulo 6, o desequilíbrio fiscal se mantém.⁷

Tabela 4
ÍNDICES DE ENDIVIDAMENTO EXTERNO E RISCO-BRASIL

Ano	Dívida externa/ exportações (vezes)	Dívida externa/ PIB (%)	Risco-Brasil (Embi+)
1995	3,42	20,68	933
1997	3,77	22,96	521
1999	5,03	41,15	640
2001	3,88	40,82	870
2002	3,77	45,14	1.439
2004	2,28	33,12	383
2005	1,58	25,53	305

Fonte: *Bloomberg*. Índices de endividamento calculados com base em banco de dados de www.ipeadata.gov.br. Dívida externa de dezembro de cada ano. O risco-Brasil está aqui medido pelo Embi+ (Emerging Markets Bond Index Plus) calculado pelo J. P. Morgan.

⁶ Examinei a crise fiscal do Estado a partir do *paper* que apresentei em Cambridge em abril de 1987, alguns dias antes de assumir o Ministério da Fazenda, “Mudanças no padrão de financiamento do investimento no Brasil”. Esse e outros trabalhos sobre essa crise estão reunidos em *A crise do Estado* (Bresser-Pereira, 1992).

⁷ A crise fiscal do Estado termina no governo Collor (1990-1992), o que demonstrou maior determinação em resolvê-la. Para uma análise da sustentabilidade fiscal brasileira ver Bicalho (2005), que aplicou teste no período 1997-2004.

Apenas os índices de endividamento externo e o risco-país melhoraram substancialmente de 1999 em diante, graças ao enorme aumento das exportações que ocorreu a partir de então. Como mostra a Tabela 4, o índice dívida externa/exportações, que chegou a cinco vezes em 1999, baixou para um nível ainda alto, mas muito melhor, de 1,6 vezes em 2005. Observe-se, porém, que o índice dívida externa/PIB também melhorou, mas com menor intensidade. O primeiro índice é mais significativo, mas a diferença entre os dois índices mostra que a melhoria no primeiro decorreu principalmente do aumento das exportações, que quase dobraram a partir de 1999. Conforme já vimos, essa melhoria implicou um ajuste externo de cerca de 5,8% do PIB no período, já que o déficit em conta corrente de 4,33% do PIB em 1999 transformou-se, em 2005, em um superávit de 1,49% do PIB (Tabela 10).

Quando não há estabilidade macroeconômica não pode haver desenvolvimento. Não apenas porque entre os indicadores de instabilidade está o desemprego aberto, que reduz automaticamente a taxa de crescimento, mas também porque juros altos reduzem os investimentos e, no caso brasileiro, implicam em maior carga tributária e em deterioração fiscal, porque taxa de câmbio apreciada reduz exportações, investimentos e poupança, aumenta importações e consumo e deixa o país sob constante ameaça de crise de balanço de pagamentos. Quando a instabilidade macroeconômica impede o país de crescer, nós nos encontramos na situação do capitão que teve de explicar a seu general porque não deu as vinte salvas de canhão programadas para quando chegasse o rei de um país amigo, e que começou dizendo: “Senhor general, tenho dez razões para minha falha; a primeira foi porque não havia pólvora...”. O Brasil não se desenvolve de forma satisfatória há 25 anos (desde quando começou a crise de longa duração em que estamos imersos), ou desde 1994 (desde quando os preços foram relativamente estabilizados), principalmente porque não há estabilidade macroeconômica no país. Entre os indicadores de instabilidade, a alta taxa de juros de curto prazo e a taxa de câmbio volátil e tendendo a se manter em nível apreciado são os principais. Estão na origem dos demais desequilíbrios. O interessante dessa alta taxa é o fato de ser esta uma especificidade brasileira. A ortodoxia convencional sem dúvida estimula juros altos, para que haja “aprofundamento financeiro”, ou para que haja “maior poupança”, e porque ela é compatível com taxa de câmbio apreciada e crescimento com poupança externa — a base da “estratégia de desenvolvimento” que os países ricos têm a oferecer aos seus concorrentes de renda média —, mas em nenhum país ela logra tanto êxito em alcançar juros altos como no Brasil. Os interesses internos jogam aqui um

papel muito grande. A taxa de câmbio que tende sempre a se manter em nível apreciado fora das crises é outro indicador básico de instabilidade macroeconômica. É o preço macroeconômico mais estratégico de uma economia porque, como dizia Mario Henrique Simonsen, “a inflação aleija, o câmbio mata”. Tende a se manter apreciada porque os juros são altos e porque, como veremos, a doença holandesa e a política de crescimento com poupança externa empurram a taxa de câmbio para baixo.

A melhoria da situação externa somada a superávits primários elevados levou a uma melhora substancial do índice que mede o risco-Brasil nos últimos anos, conforme podemos ver pelo Embi-Brasil na Tabela 4 e veremos mais adiante na Figura 2 — o que levou diversos analistas a prever que a classificação de risco do Brasil, realizada pelas agências internacionais de risco, poderia em breve subir, fazendo com que o país se tornasse “*investment graded*”. Esta avaliação, entretanto, é irrealista. Ainda que as autoridades em Washington não se cansem de elogiar a política econômica adotada pelo Brasil desde 1995, reconhecendo assim a submissão do país à ortodoxia convencional, as agências de classificação de risco são menos políticas ou mais realistas. São empresas competitivas que dependem dos contratos que assinam com seus clientes. Ainda que seus representantes, quando fazem manifestações públicas, adotem a retórica da ortodoxia convencional, no seu trabalho de classificação são mais cuidadosos. Seus critérios são credibilidade política e institucional, transparência das informações, previsibilidade do comportamento dos formuladores de política econômica, crescimento e principalmente vulnerabilidade a choques internos/externos e a carga do serviço da dívida tanto do setor público quanto privado e seu histórico. Tem havido alguma elevação do *rating* do Brasil no último ano, o que reflete a melhoria das contas externas e os baixos índices de inflação, mas o Brasil tem ainda uma classificação de risco de “grau especulativo”. Por quê? Lisa Schineller (2006), da Standard and Poor’s, é clara a respeito: porque as taxas de crescimento e de investimento em relação ao PIB são insuficientes quando comparadas com as dos demais países (entre 2001 e 2005 a taxa de crescimento dos países BBB foi de 4,5% e a taxa de investimento foi de 24%, contra, respectivamente, 2,7% e 19% no Brasil), porque o peso da dívida pública é ainda muito alto no Brasil, porque a relação entre os juros pagos pelo governo e a receita pública é muito alta (17,5% em 2006 contra 5% nos países BBB) e, finalmente, porque mesmo em relação ao setor externo, o serviço da dívida externa em relação às receitas em conta corrente continua substancialmente mais alto (27%) que o dos países BB (11%). Em suma, os classificadores de risco não se deixam enganar: enganam-se os brasileiros quando acreditam

nos elogios que autoridades econômicas e políticas do Norte dirigem à política econômica do Brasil.

SISTEMA PERVERSO

A semi-estagnação e a instabilidade macroeconômicas de longa duração que caracterizam a economia brasileira são a consequência de um sistema macroeconômico perverso, cujas principais características e inter-relações examinarei neste livro. Um sistema é um conjunto de elementos articulados entre si de forma a constituir um todo. Essa articulação ou coordenação dos elementos obedece a uma lógica: quando se trata de um sistema vivo, essa lógica é a da sobrevivência; quando se trata de um sistema social, o objetivo mínimo é igualmente a sobrevivência ou a segurança, mas como é constituído por agentes dotados de vontade, há um objetivo econômico adicional: o bem-estar. O homem não trabalha apenas para sobreviver, mas para melhorar seu padrão de vida. Quando, finalmente, se trata de um sistema social moderno, que dispõe do Estado democrático como instrumento de ação coletiva e do mercado como principal mecanismo de coordenação, o bem-estar deixa de ser um objetivo implícito e passa a ser explícito: os governos dos Estados-nação, apoiados e legitimados por seu povo ou Nação, passam a desenvolver estratégias buscando o desenvolvimento econômico — a lógica do sistema passa a ser o desenvolvimento.

No Brasil, porém, o sistema econômico vigente não obedece à lógica do bem-estar ou do desenvolvimento. Sua lógica nos últimos doze anos tem sido a dos juros altos e do câmbio baixo. Usando uma linguagem que os economistas entendem bem, sua “função-objetivo” é a obtenção de rendimentos que atendam aos interesses dos rentistas e seus comissionados na área financeira, e a manutenção de uma taxa de câmbio apreciada que neutralize a capacidade de competição internacional da Nação e possibilite às multinacionais remeter maiores lucros em divisa forte para suas matrizes. Toda a lógica da política macroeconômica, que naturalmente é parte integrante desse sistema perverso, aponta nessa direção. Suas consequências são a instabilidade macroeconômica e a quase-estagnação da renda por habitante. Sou provavelmente um dos responsáveis por haver atribuído aos “rentistas” um papel decisivo na macroeconomia política brasileira. Não existe, porém, novidade teórica nisso. Os melhores economistas sempre estiveram preocupados com taxas abusivas de juros em benefício dos rentistas, sabendo que isto é uma doença terrível para qualquer sistema econômico. Keynes falava da ne-

cessidade de “eutanásia dos rentistas”. Bhaduri e Steindl (1985) mostraram que o aumento das taxas de juros depois dos acordos de Bretton Woods atendia aos interesses dos rentistas e dos bancos; Pasinetti (1997) denominou esse aumento de “desforra dos rentistas”. Esses autores, entretanto, jamais poderiam imaginar taxas de juros tão altas quanto aquelas que os rentistas recebem no Brasil — taxas realmente usurárias.

A alta taxa de juros é conseqüência, em última análise, dessa lógica perversa. O entendimento dos interessados e das autoridades monetárias evidentemente não é esse. Para eles, o objetivo é controlar a inflação. Entretanto, conforme o bom senso indica, para manter o controle da inflação não é necessário manter a taxa de juros de curto prazo do Banco Central em um nível muito superior ao risco-Brasil aplicável à taxa de juros de longo prazo: deveria ser menor. Por outro lado, se fosse verdade que o controle da inflação é o objetivo principal da política econômica, nos momentos em que a demanda agregada caísse e a inflação entrasse correspondentemente em declínio, o Ministério da Fazenda e o Banco Central aproveitariam a oportunidade para desenvolver uma estratégia que baixasse a taxa de juros básica para os níveis internacionais compatíveis com a classificação de risco do Brasil. Ora, isso tem sido impensável para os dirigentes dessas duas instituições nos últimos governos, como tem sido impensável terminar com a indexação da taxa de juros de curto prazo e dos contratos celebrados pelo governo — que são essenciais para reduzir a inflação e a taxa de juros. Quando a economia entra em desaquecimento, o Banco Central baixa a taxa de juros, mas o piso em torno de 9% reais está sempre no horizonte. A política fiscal encontra-se também subordinada à taxa de juros satisfatória para os rentistas. Uma vez definida essa taxa, é preciso evitar que o endividamento público cresça em relação ao PIB. Em outras palavras, é preciso que o devedor não fique endividado a ponto de tender a se tornar insolvente e assim arriscar os créditos dos rentistas. A meta de superávit primário de 4,25% foi calculada para que essa finalidade seja atingida. Se o objetivo fosse usar a política fiscal para combater a inflação, as metas fiscais deveriam ser a redução do déficit público e o aumento da poupança pública, não o superávit primário, e essas metas deveriam variar de acordo com o ciclo econômico, mas esta prática também está fora da agenda. O problema dos rentistas e do setor financeiro é usar o superávit primário para fazer com que “a dívida caiba no PIB”. Eles estão sempre temerosos de que não caiba, embora, como veremos quando examinarmos dois índices de endividamento do Estado — a relação dívida pública/PIB e a relação juros pagos pelo Estado/PIB —, fique claro que são os juros, mais do que as despesas correntes do Esta-

do, que não cabem no PIB. Finalmente, a taxa de câmbio também se subordina à lógica da taxa de juros satisfatória. Como essa taxa é muito alta, atrai capitais do exterior. Os fluxos de capital pressionam a taxa de câmbio para baixo, apreciando-a até que se chegue ao equilíbrio perverso de alta taxa de juros e baixa taxa de câmbio — equilíbrio que levou o Brasil à crise em 1998 e, em parte, também em 2002.

Em síntese, enquanto a lógica de um sistema macroeconômico é a do desenvolvimento econômico ou do interesse nacional, a lógica do brasileiro é a dos juros altos e do câmbio baixo, que não atende à Nação, mas aos interesses dos rentistas que vivem de juros, do setor financeiro que se beneficia com comissões, das multinacionais que remetem mais lucros com os mesmos resultados em reais e de todos os países que concorrem comercialmente com o Brasil. É uma lógica perversa, mas bem construída, cujo fundamento econômico é a hipótese de que a taxa de juros de equilíbrio, que não pressiona a inflação, está em torno de 9% ao ano em termos reais no Brasil, e cujo fundamento político, de um lado, são os interesses poderosos internos e externos e, de outro, a dependência ideológica dos brasileiros e seu medo da volta da inflação. É impossível compreender a macroeconomia da estagnação que impera no Brasil sem combinar a economia e a política, porque o próprio sistema macroeconômico é constituído de variáveis puramente econômicas, como a propensão marginal a consumir, e de variáveis de política econômica, como a política de metas de inflação. Variáveis de política econômica são instituições que, uma vez definidas e reiteradas, passam a fazer parte intrínseca do modelo econômico. Ora, essas políticas, como o próprio nome sugere, são resultado da política no sentido mais amplo do termo: dos argumentos e dos compromissos que os cidadãos de uma Nação assumem através de políticos e altos burocratas (como são os diretores dos bancos centrais). Um sistema econômico pode ser, e geralmente é, um sistema ganhaganha, já que a maioria dele se beneficia, mas jamais é um sistema equilibrado de soma zero: sempre existem os que ganham mais. Até aí, nada de especial. A luta política, os conflitos existem exatamente para resolver de alguma forma esses problemas. Entretanto, em certos casos, como é o da economia brasileira, os desequilíbrios tornam-se tão grandes que passam a interessar apenas a uma minoria associada a interesses externos. Neste caso estamos diante de uma situação gravemente perversa, que exige que a Nação se reconstitua, se reorganize e volte a defender seus interesses.

2. NAÇÃO E DESIGUALDADE

Quando examinamos as causas ou os fatores determinantes de um fenômeno econômico e social, podemos sempre pensar em uma hierarquia de causas. Por trás da paralisação do desenvolvimento econômico de um país existem causas que estão diretamente relacionadas com o problema, outras que se situam em um estágio anterior, outras, ainda, que precedem este último, e assim por diante. As causas mais diretas são econômicas; as mais longínquas, políticas, institucionais e estruturais. Sobre os problemas que dependem de políticas públicas, podemos atuar com relativa efetividade e obter resultados no curto prazo. Sobre outros, cujas causas são de caráter institucional, podemos atuar mudando as leis, mas já com uma preocupação grande de não torná-las artificiais e sem efetividade. Sobre os problemas relacionados com os traços culturais da sociedade, nossa capacidade de atuação é menor; e menor ainda é nossa possibilidade de, no curto prazo, modificar condições estruturais de caráter econômico e social.

Para compreendermos a macroeconomia da estagnação vigente no Brasil e em muitos outros países em desenvolvimento devemos construir essa cadeia de causas. Esta é uma tarefa difícil porque, nas relações econômicas e sociais, as causas são com frequência cruzadas, operando nos dois sentidos: causa e efeito reforçam-se mutuamente. Não obstante, buscando hierarquizar os motivos da quase-estagnação da economia brasileira, entendo que suas causas imediatas ou de primeiro nível são a baixa taxa de investimento e de poupança interna e a baixa produtividade do capital investido.¹ O Brasil investe entre 16% e 17% do PIB, quando precisaria investir no mínimo 25%. Em seguida precisamos saber qual a principal causa desse baixo investimento, e então chegamos ao cerne deste livro. A causa fundamental da semi-estagnação da economia brasileira é macroeconômica: é a instabilidade ma-

¹ A baixa produtividade do capital investido, embora relacionada a outros fatores microeconômicos como instituições pouco adequadas, infra-estrutura econômica deficiente e pouca inversão em educação e em tecnologia, depende principalmente da própria taxa de investimento.

croeconômica definida pela combinação de alta taxa de juros e de taxa de lucro esperada insatisfatória, com taxa de câmbio baixa ou apreciada e alta carga tributária. Os altos juros e a alta carga tributária desestimulam a atividade empresarial e o investimento produtivo. Já o câmbio apreciado, por um lado, aumenta artificialmente os salários e o consumo interno, por outro, reduz as exportações e a taxa de lucro esperada ou as oportunidades de investimento. Em conjunto, esses dois preços macroeconômicos desequilibrados baixam a capacidade de investimento e de poupança da economia brasileira, além de promoverem maior desigualdade ou concentração de renda. Ferreira, Baptista e Pessôa (2006) realizaram significativo teste econométrico para verificar por que a taxa de investimento no Brasil não aumentou depois de 1994 e encontraram dois culpados principais: a alta taxa de juros e a alta carga tributária. Em seu teste, não incluíram a taxa de câmbio: se o tivessem feito, provavelmente também ela se revelaria significativa.² Miguel Bruno (2006: 103), por sua vez, mostrou também através de teste econométrico, que a taxa média de lucro bruto e a taxa de acumulação caíram no Brasil sistematicamente entre meados dos anos 1970 e o início dos anos 1990. A partir de então, porém, verificou que as duas taxas de descolaram, a taxa de acumulação continuando a cair enquanto subia a taxa de lucro. Este aumento, entretanto, visaria compensar o grande aumento dos juros que ocorre então — uma compensação só viável graças à diminuição da participação dos salários na renda. Para que a taxa de investimento crescesse, seria necessário que houvesse demanda para isso e, portanto, seria necessário que a taxa de câmbio não se apreciasse: só uma taxa de câmbio competitiva mantém a demanda agregada de uma economia forte no médio prazo. Entretanto, como veremos mais adiante, a partir do início dos anos 1990 o Brasil perde suas duas defesas contra a doença holandesa: a abertura comercial elimina o sistema de tarifas de importação e subsídios de exportação que implicava um imposto sobre a expansão dos bens causadores da doença holandesa ou uma taxa de câmbio competitiva para os demais bens, enquanto a abertura financeira torna inviável o controle da entrada de capitais. Não bastasse isso, passa a adotar uma política ativa de crescimento com poupança externa que irá apreciar ainda mais a taxa de câmbio e promover uma elevada taxa de substituição da poupança interna pela externa.

² Neste caso seria necessário considerar a taxa de câmbio real efetiva que prevaleceu nos anos 1980, quando a economia brasileira ainda estava protegida da doença holandesa com as taxas recentes, conforme discuto no capítulo 4.

A combinação de juros altos e câmbio baixo, além de ser em si mesma um objetivo da coalizão política dominante, tem suas próprias explicações econômicas. A taxa de câmbio apreciada está relacionada com a política de crescimento com poupança externa e abertura da conta corrente, que a ortodoxia convencional propõe aos países em desenvolvimento, e com a doença holandesa não neutralizada; já os juros altos derivam, de um lado, da frouxidão fiscal dessa ortodoxia combinada com o populismo dos políticos, e, de outro, da captura do Banco Central pelos interesses rentistas. A ortodoxia convencional pode recomendar a política de crescimento com poupança externa e da abertura da conta de capitais de forma direta porque as consequências negativas dessas políticas — endividamento externo e câmbio apreciado — não são tão claras. Não pode, entretanto, recomendar a política que adota de alta taxa de juros, precisando, para legitimá-la, recorrer à ameaça da inflação, que faz efeito devido à memória recente da alta inflação: essa memória torna os brasileiros reféns da inflação; o argumento de que taxas de juros astronômicas são necessárias “para combater a inflação” é aqui aceito com uma facilidade inexistente em países sem essa memória. Associado à política de crescimento com poupança externa e de abertura da conta de capitais que apreciam o câmbio está o populismo cambial; associado à alta taxa de juros e à frouxidão fiscal, o populismo fiscal.

Todo processo de desenvolvimento é um processo integrado no qual as estruturas, a cultura e as instituições mantêm entre si uma relação relativamente forte de correspondência. Não existe desenvolvimento econômico e social sem desenvolvimento cultural e político. Há desenvolvimento econômico quando a renda por habitante cresce em função do aumento da produtividade e o bem-estar da população melhora; há desenvolvimento social quando a distribuição de renda entre as classes e raças torna-se mais igual; há desenvolvimento cultural quando o nível de educação aumenta e quando a Nação se liberta da dependência ideológica de nações mais ricas e poderosas; há desenvolvimento político quando aumenta a liberdade dos cidadãos (i.e., a democracia se afirma) e aumenta a liberdade da Nação (i.e., a Nação ganha autonomia). As políticas econômicas ou instituições de curto prazo são condicionadas pelas instituições de longo prazo ou legais que, por sua vez, dependem das condições culturais e estruturais. Por trás das políticas e práticas econômicas que causam a quase-estagnação temos instituições, e, por trás destas, a cultura e as estruturas econômicas e sociais. Não é razoável, entretanto, considerá-las causas porque o Brasil já apresentou taxas de crescimento muito maiores com instituições, com um sistema cultural e com uma estrutura econômica e social mais adversos ao desenvolvimento econômico do que

são hoje. Essas três “instâncias” da sociedade, entretanto, além de estarem correlacionadas entre si, são certamente fatores condicionantes fundamentais da incapacidade do Brasil de retomar o desenvolvimento econômico.

As relações de causa e efeito apresentadas acima possuem uma estrutura lógica e hierárquica. Algumas, como a baixa taxa de investimento e o baixo crescimento, são “variáveis-resultado”; outras, como a política fiscal frouxa, os juros altos, a política de crescimento com poupança externa e a baixa da taxa de câmbio são “variáveis instrumentais ou de políticas públicas”; outras variáveis, como os interesses dos diversos grupos envolvidos nas políticas, são “variáveis-interesse”. Condicionando todas essas variáveis, temos uma estrutura econômica e social marcada pela profunda desigualdade social e pela forte heterogeneidade das formas de produzir; temos uma cultura marcada pela alienação nacional — uma alienação que teve início na reação das elites intelectuais ao golpe militar de 1964, e que se agravou fortemente desde a grande crise dos anos 1980; e temos instituições sem legitimidade, leis que “não pegam”, um fundamental desprestígio da lei que não é vista como igual para todos. As variáveis-resultado são neste livro principalmente econômicas: as principais são a alta taxa de juros, a baixa taxa de câmbio, e a quase-estagnação. As variáveis de políticas econômicas principais são a política fiscal frouxa, a política de crescimento com poupança externa, a política de juros altos, e a política de metas de inflação.

Esta análise sumária das causas da quase-estagnação brasileira não seria consensual ou quase consensual? De forma alguma. Este livro é uma crítica da ortodoxia convencional porque a visão de seus representantes é diferente da apresentada aqui e se expressa em políticas econômicas equivocadas. Recentemente eles começaram a se dar conta da quase-estagnação, mas não aceitam que a causa imediata desse fato esteja na política macroeconômica. Pelo contrário, vêem essa política como bem-sucedida. Um dos seus mais articulados representantes, por exemplo, afirma: “Minha avaliação é de que na política macroeconômica de curto prazo o governo foi bastante bem... O tripé foi mantido e os resultados foram muito positivos”. Onde, então, está o problema? Por que a Índia investe 28% do PIB e a China, 40%? A resposta é simples: “uma carga tributária que está em 38% do PIB” e instituições, ou seja, o Estado, que tornam “o clima de investimento muito ruim”.³ Nenhuma palavra sobre a alta taxa de juros, que é resultado da política, e resulta em alta carga tributária; nenhuma palavra sobre o câmbio valorizado,

³ Eduardo Giannetti da Fonseca (2006).

que reduz as oportunidades de investimento para exportação e limita a poupança interna. Estes, porém, serão os temas deste livro.

Neste capítulo vou me perguntar sobre a existência ou não de causas fundamentais para essas políticas econômicas e para a quase-estagnação da economia brasileira. Concentrarei minha atenção, em primeiro lugar, em uma condicionante estrutural que não envolve propriamente fato novo, mas tem um efeito negativo permanente sobre o desenvolvimento econômico: refiro-me à desigualdade radical existente no Brasil. É indiscutível que essa desigualdade seja um fator poderoso a tornar as instituições jurídicas brasileiras pouco legítimas e a estimular os políticos a, em nome das elites que representam, agirem de forma populista. Em segundo lugar, examinarei uma condicionante cultural — a alienação nacional das elites brasileiras — que, esta sim, constitui um fato novo, porque essa alienação nacional se agravou profundamente a partir da grande crise dos anos 1980. Está claro para mim que não é fácil interferir nessas variáveis, especialmente nas de caráter estrutural e cultural como são a desigualdade e a dependência, mas é necessário, mesmo assim, incluí-las no quadro geral da economia brasileira que estou procurando desenhar. No próximo capítulo discutirei o problema das instituições ou das reformas institucionais.

No Brasil, o nível de desenvolvimento econômico é médio; tanto a renda por habitante em termos de PPP⁴ quanto o índice de desenvolvimento humano da ONU deixam esse fato claro. O Brasil continua sendo um país subdesenvolvido porque é ainda uma economia dual, em que uma parte importante da mão-de-obra não está incorporada no mercado de trabalho das empresas. Apesar de ser um país plenamente capitalista, o estoque de capital de que o país dispõe não é suficiente para empregar toda a mão-de-obra existente, de modo que uma parte considerável dela continua a viver em nível de subsistência na periferia do sistema — excluída dos seus benefícios. Não existe mais um setor “tradicional” no Brasil, mas a população subempregada ou desempregada é tão grande que forma ainda o que Arthur Lewis chamou de “oferta ilimitada de mão-de-obra” — a característica essencial de um país subdesenvolvido. O Brasil é um país subdesenvolvido e desigual, mas não é um país pobre. Nosso subdesenvolvimento é industrializado. Temos um amplo setor capitalista constituído pelas três classes sociais próprias do capitalismo moderno — a classe capitalista, a classe média profissional e a

⁴ *Purchasing Power Parity*: a taxa de câmbio utilizada para comparar os níveis de PIB deixa de ser a de mercado e passa a ser a de uma mesma cesta de mercadorias.

classe trabalhadora. Estas se justapõem à classe dos excluídos rurais e urbanos, que não pode ser considerada pré-capitalista, mas que não faz parte de uma economia capitalista desenvolvida, na qual pode existir desemprego, mas não existe oferta ilimitada de mão-de-obra. O caráter de país de desenvolvimento médio implica em uma série de características estruturais, como renda per capita e salários médios baixos, nível de desenvolvimento científico e tecnológico moderado, existência de um amplo setor informal, que são comuns a outros países do mesmo nível de desenvolvimento que o nosso. Existe, entretanto, um aspecto estrutural da economia e da sociedade brasileira que se desvia da média para pior. Refiro-me à alta concentração de renda. Todas as medidas disponíveis sobre o assunto são claras a esse respeito. A todo instante vemos estatísticas que apontam o Brasil como um dos países mais desiguais do mundo. A Tabela 5 é uma delas, e não deixa dúvidas: nela temos a relação entre a renda auferida pelos 10% mais ricos e mais pobres no Brasil e em alguns países selecionados, tanto desenvolvidos quanto em desenvolvimento.

Tabela 5
 ÍNDICE DE DESIGUALDADE:
 PAÍSES SELECIONADOS
 (Renda dos 10% mais ricos em relação aos 10% mais pobres)

País	Índice de concentração de renda
Índia	9,6
Turquia	14,0
Peru	22,1
Rússia	22,8
México	32,1
Brasil	68,6

Fonte: World Development Report 2003.

ESTRATÉGIA NACIONAL-DESENVOLVIMENTISTA

A desigualdade radical existente, que se agravou durante o regime militar e que, desde a redemocratização, vem sendo enfrentada através do aumento da despesa pública social, não implica apenas injustiça social. É claro que esse elemento de caráter moral pode e deve ser visto independentemente

de qualquer outra consideração, mas aqui quero salientar seu aspecto econômico: a desigualdade econômica é um grave obstáculo ao desenvolvimento econômico do Brasil. A causa estrutural interna do crescimento insuficiente da economia brasileira por já um quarto de século é a enorme distância entre o povo e as elites, que se expressa na alta concentração de renda. A desigualdade em alto grau não é apenas injusta: por um lado, torna as elites e a própria classe média alienadas dos problemas nacionais e, por isso, submissas à hegemonia ideológica vinda dos concorrentes ricos do Norte; por outro, leva os políticos a adotarem práticas populistas para conseguirem votos. A alienação dos mais ricos, que geralmente também são rentistas, é compreensível; já a alienação das classes médias, tanto empresariais como profissionais, é mais difícil de compreender, já que são elas as que mais têm perdido com a macroeconomia da estagnação. Fala-se com frequência do caráter rentista das empresas industriais, mas o fato é que suas receitas financeiras são relativamente pequenas.⁵ A estratégia nacional-desenvolvimentista foi em grande parte vitoriosa porque, entre 1930 e 1960, o grande pacto político popular e nacional que lhe servia de base aproximou a população urbana pobre das elites burguesas e da classe média profissional. Entretanto, a crise dessa estratégia nacional de desenvolvimento nos anos 1980 — resultado direto da grande crise da dívida externa dessa década — foi também consequência do populismo econômico que dominou então o novo governo democrático. Dessa forma, uma crise que poderia ter sido temporária, acabou levando as elites brasileiras, no final dos anos 1980, a se alienarem, perderem o conceito de Nação e se renderem ao pensamento hegemônico do Norte. O impacto de uma onda ideológica neoliberal e globalista, pregando o Estado mínimo e a irrelevância dos Estados nacionais na nova ordem globalizada, foi mais forte e se deu principalmente no campo da política macroeconômica. Se a desigualdade no Brasil já não fosse tão grande e se não tivesse se agravado nos vinte anos de regime militar, o populismo econômico dos anos 1980 poderia ter sido evitado, e a Nação teria sabido resistir melhor à ortodoxia convencional.

Depois de uma primeira crise, na primeira metade dos anos 1960, e do golpe militar de 1964, o nacional-desenvolvimentismo foi retomado sob o

⁵ No ano de 2005, correspondiam a 12,5% dos ativos totais dessas empresas. Apesar de um nível baixíssimo de endividamento, correspondente a apenas 23,7% dos ativos, os resultados financeiros dessas empresas são sempre altamente negativos, somando nesse ano R\$ 365,2 bilhões (fontes: “Melhores e Maiores” da revista *Exame*, 2006, e *Economática* — www.economatica.com.br).

comando dos militares. Entre os anos 1930 e os anos 1970 o Brasil e os demais países da América Latina cresceram a taxas extraordinariamente elevadas. Aproveitaram-se do enfraquecimento do centro para formular estratégias nacionais de desenvolvimento que, essencialmente, implicavam a proteção à indústria nacional nascente e a promoção de poupança forçada através do Estado. O nome que essa estratégia recebeu — “desenvolvimentismo” ou “nacional-desenvolvimentismo” — indicava, primeiro, que o objetivo fundamental da política econômica era o de promover o desenvolvimento econômico e, segundo, que para isso era preciso que a Nação, isto é, os empresários, a burocracia do Estado, as classes médias profissionais e os trabalhadores, associados na competição internacional, definissem os meios que utilizariam para alcançar esse objetivo nos quadros do sistema capitalista, tendo como principal instrumento de ação coletiva o Estado. Os notáveis economistas, cientistas políticos e sociólogos que ainda nos anos 1950 estudaram o desenvolvimento, como Celso Furtado (Cepal), Ignácio Rangel, Guerreiro Ramos e Hélio Jaguaribe (ISEB), fizeram propostas de planejamento e política econômica e os políticos, técnicos do governo e empresários que mais diretamente se envolveram nesse processo foram chamados de “desenvolvimentistas” porque colocavam o desenvolvimento como objetivo de sua análise econômica e de sua ação política.

Os economistas latino-americanos que, em conjunto com um notável grupo de economistas internacionais, participaram da formulação da “teoria econômica do desenvolvimento” (*development economics*), eram ligados a três correntes que se somavam: a teoria econômica clássica de Smith e Marx, a macroeconomia keynesiana e a teoria estruturalista latino-americana.⁶ O desenvolvimentismo não era uma teoria econômica, mas uma estratégia nacional de desenvolvimento. Usava teorias econômicas disponíveis para formular, para cada país em desenvolvimento da periferia capitalista, a estratégia que permitisse alcançar gradualmente o nível de desenvolvimento dos

⁶ No Brasil, os dois principais economistas da teoria econômica do desenvolvimento foram Celso Furtado e Ignácio Rangel. Dada a projeção internacional do primeiro, ele participou também do grupo fundador da teoria econômica do desenvolvimento, entre os quais se destacaram Ronsentein-Rodan, Arthur Lewis, Ragnar Nurkse, Gunnar Myrdal, Raúl Prebisch, Hans Singer e Albert Hirschman. Em inglês, quando se fala de “*development economics*”, sabe-se bem do que se está falando; em português ou espanhol, “teoria econômica do desenvolvimento” parece uma expressão genérica, mas aqui eu a usarei no sentido de *development economics* e, portanto, de um conjunto de teorias sobre o desenvolvimento econômico que surge nos anos 1940, a partir do trabalho dos economistas citados.

países centrais. Teorias baseadas no mercado, porque não há teoria econômica que não parta dos mercados, mas teorias de economia política que atribuíam ao Estado e a suas instituições um papel central na coordenação da economia. Ao desenvolvimentismo se opunham os economistas neoclássicos que praticavam a “ortodoxia convencional” — ou seja, o conjunto de diagnósticos e de políticas econômicas e reformas institucionais que os países ricos ou do Norte recomendam aos países em desenvolvimento ou do Sul. Eram então chamados de “economistas monetaristas”, devido à ênfase que davam ao controle da oferta de moeda para controlar a inflação.

Como o Brasil era um país periférico ou dependente, cuja revolução industrial estava ocorrendo 150 anos depois da inglesa e mais de cem anos depois da norte-americana, o extraordinário desenvolvimento entre os anos 1930 e os anos 1970 só foi possível na medida em que a Nação brasileira foi capaz de usar seu Estado como instrumento para definir e implementar uma estratégia nacional de desenvolvimento, na qual a intervenção do próprio Estado foi significativa. Não se tratava de substituir o mercado pelo Estado, mas sim de fortalecer o Estado para que este pudesse criar as condições necessárias para que as empresas, competindo no mercado, pudessem investir, para que seus empresários pudessem inovar. Todos os países, a começar pela própria Inglaterra, precisaram de uma estratégia nacional de desenvolvimento para realizar suas revoluções industriais e continuar se desenvolvendo. Como nos lembra Aldo Ferrer (1999: 23), “só têm êxito os países capazes de pôr em execução uma concepção própria e endógena de desenvolvimento e, sobre essa base, integrar-se no sistema mundial”.

O uso de uma estratégia nacional de desenvolvimento foi especialmente evidente entre os países hoje desenvolvidos que se atrasaram, mas que nunca foram colônias, como a Alemanha e o Japão, e, portanto, nunca se caracterizaram pela dependência. Já os países periféricos, como o Brasil e os demais países da América Latina, que viveram a experiência colonial, quando se tornaram formalmente independentes continuaram ideologicamente dependentes do centro. Tanto os países centrais de desenvolvimento atrasado quanto os países ex-colônias precisaram formular estratégias nacionais de desenvolvimento, mas essa tarefa foi mais fácil para os primeiros. Para os países periféricos havia a dificuldade adicional de enfrentar sua própria “dependência”, ou seja, a submissão das elites locais às elites dos países centrais, sendo que estas não estavam interessadas senão no seu próprio desenvolvimento.

Desenvolvimentismo foi o nome que recebeu a estratégia nacional dos países dependentes, que só desencadearam sua industrialização a partir dos anos 1930 ou, então, da Segunda Guerra Mundial. Seu desenvolvimentismo

era nacionalista porque, para se industrializarem, os países precisavam formar seu Estado nacional. O nacionalismo presente no desenvolvimentismo era a ideologia da formação do Estado nacional; era a afirmação de que, para se desenvolverem, os países precisam definir, eles próprios, suas políticas e suas instituições, sua estratégia nacional de desenvolvimento.⁷ Embora não tivessem recebido esse nome, os países centrais atrasados também usaram estratégias desenvolvimentistas porque foram nacionalistas, porque sempre usaram seus próprios critérios e não o de seus competidores para formular suas políticas, e porque usaram seus Estados de forma deliberada para promover seu desenvolvimento.

POPULISMOS

Antes do regime militar, a desigualdade brasileira, cujas origens estão no latifúndio e na escravidão, já era muito alta. Essa desigualdade, entretanto, encontrou uma solução política adequada no populismo político de Vargas e na estratégia nacional-desenvolvimentista que começa a se definir em 1930. O nacional-desenvolvimentismo foi criticado pelos representantes neoliberais da ortodoxia convencional porque teria sido populista. Ao fazerem tal crítica, estão confundindo o populismo político — um conceito clássico da sociologia política — com o populismo econômico, um conceito mais recente usado por economistas a partir do final dos anos 1980. O populismo político se define pelo contato direto de um líder político com o povo ou as massas, sem a intermediação de partidos políticos. Geralmente, o populismo assim definido é a primeira forma pela qual os pobres participam do processo político — uma participação massificada, sujeita a enganos de todos os tipos, que os liberais rejeitam porque rejeitam a participação popular, e que os socialistas também rejeitam porque esperam do povo uma participação ideológica e revolucionária que não se concretiza. Não obstante, o populismo político é um avanço em relação ao passado autoritário porque é uma for-

⁷ O nacionalismo pode também ser definido, como fez Gellner, como a ideologia que busca dotar cada Nação de um Estado. Esta é uma boa definição, mas própria da Europa Central. Na América Latina as nações não estavam ainda plenamente formadas, e, no entanto, foram dotadas de Estados. As nações, porém, eram incompletas, e o regime, semi-colonial: com a independência, mudou principalmente a potência dominante, passando da Espanha ou Portugal para a Inglaterra e demais grandes países centrais.

ma inicial de participação popular, é uma manifestação da democracia de elites que está emergindo.⁸

Já o populismo econômico é mais simples e direto: ocorre sempre que o governo, para agradar aos eleitores, gasta mais do que arrecada. O governo pode levar o aparelho ou organização do Estado a gastar mais do que arrecada e, nesse caso, temos o que chamo de populismo fiscal. Ou o Estado-nação pode importar mais do que exporta, e teremos o que há algum tempo passei a chamar de populismo cambial. No caso do populismo fiscal, o resultado é o déficit público e o aumento da dívida pública; no caso do populismo cambial, o déficit em conta corrente e o aumento da dívida externa. As duas formas de populismo são independentes. Pode haver populismo político sem populismo econômico. Enquanto o populismo econômico é sempre negativo, o populismo político tem aspectos tanto negativos quanto positivos. Depende da forma como for usado. Getúlio Vargas foi um líder político que, em seus dois governos (1930-1945 e 1950-1954), utilizou o populismo político para ganhar legitimidade política em um país onde a brecha entre as elites e o povo era imensa e, graças a essa legitimidade, ter condições de promover a industrialização ou a revolução industrial nacional brasileira. Não recorreu ao populismo fiscal — manteve quase sempre rígida disciplina fiscal —, nem ao cambial, mantendo equilibradas as contas externas do país, mas conservou um contato direto com os trabalhadores urbanos e lhes concedeu uma série de benefícios reais que se concretizaram na Consolidação das Leis do Trabalho. Por outro lado, através da estratégia nacional de desenvolvimento que foi o nacional-desenvolvimentismo, ele lograva um razoável acordo entre trabalhadores, empresários industriais e técnicos do governo, na medida em que todos ganhavam com o crescimento econômico acelerado que ocorreu entre 1930 e 1960. Seu continuador, Juscelino Kubitschek (1956-1960), nos cinco anos em que governou o país consolidou a industrialização brasileira, mas, principalmente pela decisão de construir Brasília, pecou pelo populismo fiscal e cambial, deixando desequilibradas as contas fiscais e as contas externas do país. A crise econômica e financeira que se desencadeia em 1961 será em grande parte o resultado dessa política. Na fase militar, o nacional-desenvolvimentismo não foi populista exceto entre 1979 e 1980; errou por não ter ajustado a economia depois do primeiro cho-

⁸ Adotando o critério da participação popular, classifico historicamente a democracia em democracia de elites, democracia de opinião pública, e democracia participativa (Bresser-Pereira, 2004a).

que do petróleo (1973), e, principalmente, depois do segundo (1979), só começando o ajuste em 1981, quando a dívida externa já se tornara grande demais.

O populismo econômico é uma distorção que assombra gregos e troianos, desenvolvimentistas e ortodoxos convencionais. Apesar de estar sempre criticando seus adversários de serem populistas, a ortodoxia convencional, com sua política de crescimento com poupança externa, causa apreciação do câmbio que implica populismo cambial. Graças ao câmbio valorizado, os salários e ordenados aumentam em termos reais e, durante certo período, o país vive momentos de euforia até que uma crise de balanço de pagamentos termine com a festa. Isso aconteceu no Brasil entre 1995 e 1998, após o Plano Real, e volta a se repetir agora, desde 2005, sempre com o aplauso de Washington e de Nova York.

Por trás dessas experiências populistas, tanto fiscais quanto cambiais, está a desigualdade econômica radical existente no Brasil. Quando a esta desigualdade se soma a quase-estagnação, a única alternativa que os políticos vêem diante de si para se eleger e para se legitimar no poder é a do populismo econômico. É claro que se trata de uma política de vôo curto, mas o vôo pode ser suficiente para a eleição ou para a reeleição. Se houvesse um maior equilíbrio distributivo no Brasil, os pobres seriam menos sujeitos a ser enganados da forma que o são pelos políticos. Mas não são apenas os políticos que mudam seu comportamento diante da concentração de renda. Também os ricos, que são os maiores beneficiados, se aproveitam para praticar abusos que em sociedades mais iguais e, por isso mesmo, mais democráticas, seriam inviáveis. Suas relações com o Estado continuam perversas, marcadas pela captura — pela violência contra os direitos republicanos dos cidadãos. A sonegação de impostos continua elevada, não obstante se use um sistema tributário baseado em impostos indiretos que são altamente regressivos, mas mais fáceis de fiscalizar.⁹ E ninguém fala em criminalizar as sonegações envolvendo fraude. Em outras áreas foram realizados esforços significativos para aprovar leis definindo e penalizando a corrupção, mas os resultados são modestos. Esse é o caso das compras governamentais, em que uma lei severa diminuiu, mas não impediu, a corrupção. No caso dos pagamentos por desapropriações, como no caso da distribuição de derivados de petróleo, também foram criadas instituições para limitar o problema, mas continuam a

⁹ Sobre a alta regressividade do sistema tributário brasileiro, ver o estudo recente coordenado por Maria Helena Zochun (2006).

existir quadrilhas de advogados e empresários atuando para se apropriar do patrimônio público. Outros setores continuam sem proteção institucional específica. Com a privatização de uma série de empresas monopolistas, as agências reguladoras criadas passaram muitas vezes a ser capturadas pelas empresas reguladas. Finalmente, a taxa de juros abusiva que existe no Brasil constitui um assalto ao patrimônio público. A corrupção entre os políticos, por sua vez, pode em alguns momentos ameaçar a democracia, como ocorreu no escândalo do “Mensalão”, em 2005, e dos “Sanguessugas”, em 2006. Embora os valores envolvidos sejam muito menores do que nos casos de corrupção do setor privado, esse tipo de corrupção política recebe uma adequada cobertura da mídia. A sociedade brasileira começa a se indignar com o que acontece, mas não o suficiente para impedir a reeleição de políticos obviamente corruptos e a prisão de servidores e de empresários que se apropriam do patrimônio público. Há, afinal, da parte das elites uma tácita aceitação da impunidade e uma rejeição a que seus membros recebam o mesmo tratamento carcerário que recebem os pobres, o que só pode ser explicado pela desigualdade radical existente no Brasil. Os pobres, por sua vez, parecem anestesiados diante de tanta corrupção. Já as classes médias são nessa matéria tradicionalmente mais exigentes. Em um plano mais abstrato, está claro que essa desigualdade constitui o obstáculo de fundo para que haja uma sociedade civil atuante e uma Nação coesa.

TRANSIÇÃO DEMOCRÁTICA E DISTRIBUIÇÃO

Com a transição democrática e a implementação do Plano Cruzado, o governo cai novamente no populismo econômico; em consequência, a crise de 1987 será uma crise aguda em meio a uma crise crônica que já dominava a economia brasileira desde 1979.¹⁰ Até hoje o regime democrático não foi capaz de superar essa crise crônica, essa quase-estagnação que já dura 27 anos, mas soube enfrentar com firmeza e algum êxito o problema da desigualdade e da pobreza. Desde a transição democrática a sociedade brasileira vem fazendo um grande esforço fiscal para financiar a educação, a saúde e a assistência social, e, graças a isso, os indicadores sociais melhoraram. A

¹⁰ Foi essa crise que eu, como ministro da Fazenda entre 29 de abril e 20 de dezembro de 1987, tive de enfrentar. Celso Furtado e Olavo Setúbal disseram-me separadamente, na primeira semana de meu ministério, que eu estava enfrentando a crise mais grave e aguda da economia brasileira desde 1930.

política social no Brasil é o maior êxito do seu regime democrático. O gasto social e sua qualidade aumentaram no Brasil como consequência da pressão dos eleitores por mais e melhores serviços de educação e de saúde, e pela introdução de diversos mecanismos de renda mínima, reunidos em 2004 sob o título de Bolsa Família, que têm tido um efeito de proteção social indiscutível.¹¹ Enquanto a política econômica incompetente e injusta conduzida por elites alienadas mantém a economia brasileira semi-estagnada, uma democracia consolidada vem logrando êxitos na área social, principalmente a nível municipal e estadual. Os dados que apresento na Tabela 6, relativos a três medidas sociais básicas, mostram que o gasto social produziu resultados. A esperança de vida média do brasileiro no período aumentou de 62,5 para 70,5 anos, a taxa de mortalidade infantil caiu para menos da metade e a taxa de analfabetismo, para cerca da metade. Ainda que a qualidade do ensino fundamental no Brasil continue muito a desejar, a cobertura do ensino fundamental atingiu 97% das crianças.

Tabela 6
MELHORIA DOS INDICADORES SOCIAIS — 1980-2000

Indicadores sociais	1980	2000
Esperança de vida ao nascer (anos)	62,5	70,5
Taxa de mortalidade infantil (por mil)	69,1	30,1
Taxa de analfabetismo (%)	31,9	16,7

Fontes: IBGE/PNAD 2002; Ipeadata e INEP.

A crítica conservadora afirma que o gasto social brasileiro tem se concentrado em atividades puramente assistenciais. De fato, houve um aumento importante no gasto em assistência social no Brasil, principalmente com a implementação de mecanismos de renda mínima que hoje se concentram na Bolsa Família. Vemos pela Tabela 7 que, entre 1987 e 2004, houve um aumento de 2,8 pontos percentuais na concessão de benefícios assistenciais sem contribuição prévia ou contribuição parcial. Nesses termos, cerca de 3% do PIB — dos 10% em que aumentou o gasto social do Estado brasileiro

¹¹ Esses mecanismos deveram-se principalmente ao trabalho incansável do senador Eduardo Suplicy. Ver sobre o tema, entre outros, Marques (1997); Suplicy (2003); Barros *et al.* (2006); e Soares (2006). Os dois últimos trabalhos, ao examinarem em profundidade o problema da evolução recente da desigualdade no Brasil, avaliam o programa Bolsa Família e estabelecem seus limites, mas salientam seu efeito positivo sobre a distribuição.

desde os anos 1980 — podem ser atribuídos à política de assistência; os 7% restantes, entretanto, foram para educação e saúde.

Tabela 7
BENEFÍCIOS ASSISTENCIAIS E SUBSIDIADOS — 1987-2004
(% do PIB)

Benefícios	1987	2004
% do PIB	0,5	3,3
Pessoas atendidas (milhões)	5,2	21,8

Fonte: Raul Velloso.

Observações: BAeS: benefícios sem contribuição prévia, ou parcial; pagamentos de até um salário mínimo, com exceção do seguro-desemprego, cuja média é 1,5 SM. O número de pessoas atendidas é estimado.

Essa política assistencial, porém, através dos esquemas de renda mínima no atual governo reunidos e ampliados com o título de Bolsa Família, logrou eliminar ou reduzir substancialmente a pobreza absoluta.¹² Estudo da Fundação Getúlio Vargas mostrou queda substancial no nível da pobreza no Brasil entre 2003 e 2005. Segundo a pesquisa da FGV, a miséria atingia, em 2003, 28,2% da população brasileira; em 2005 havia caído para 22,7%. Pesquisa do IPEA, por sua vez, mostrou que entre 2001 e 2005, entre os 10% mais pobres, a renda média subiu 8% ao ano; entre os 20% mais pobres, 6%, e entre os 30% mais pobres, 5%. Por outro lado, estudos recentes comprovam que vem ocorrendo melhoria na distribuição de renda no Brasil desde 1989, e mais aceleradamente a partir de 1996.¹³ Nesse ano, o rendimento dos 20% das famílias mais ricas era 29,3 vezes maior que o dos 20% das famílias mais pobres; em 2004, esse índice havia caído para 21,9 vezes.¹⁴ Entretanto, esses dados não são inteiramente confiáveis porque, do total da

¹² A Bolsa Família beneficiava, em 2006, 11,1 milhões de famílias (três vezes mais que os programas anteriores somados), e seu custo estava orçado em R\$ 8,3 bilhões, apenas 0,04% do PIB.

¹³ Estes dados têm origem em pesquisas coordenadas por Marcelo Neri, diretor do Centro de Estudos Sociais da FGV, e por Ricardo Paes de Barros, do IPEA, com base na PNAD de 2005. Segundo Kakwani, Neri e Son (2006), no período de 1995 a 2004, enquanto a renda per capita decresceu a uma taxa de 0,63% ao ano, a taxa de crescimento pró-pobres foi positiva, crescendo à taxa de 0,73% ao ano.

¹⁴ Resultados com base na Pesquisa Nacional de Domicílios (PNAD) do IBGE. Todos os outros índices de desigualdade, como o de Gini e o de Theil, mostram a mesma tendência.

renda apurada pela PNAD em 2004 (última informação oficial disponível), 76% eram constituídos de rendimentos do trabalho. Ora, segundo as contas nacionais (IBGE), os rendimentos do trabalho (assalariados e autônomos) representavam 40,1% do total da renda nacional do país. Por outro lado, sabemos que nesse período o valor recebido pelos rentistas na forma de juros aumentou de forma extraordinária. No início dos anos 1990 estava em torno de 2% do PIB; em 2005, chegou a 7,11% do PIB (Tabela 16).¹⁵ Diante disso, pesquisadores do IPEA e Marcio Pochmann realizaram em 2006 estudos que apontam antes para o aumento do que para a diminuição da desigualdade nos últimos anos.¹⁶ Minha hipótese é de que essa desigualdade realmente ocorreu em relação aos 2% mais ricos e não apenas aos 10% mais ricos que já incluem classe média, mas essa hipótese necessita verificação. São os membros desse grupo que se beneficiam dos altos juros. Quando caem os rendimentos da classe média em relação aos dos pobres, os índices usuais de distribuição de renda apontam uma melhoria mesmo que os rendimentos dos ricos tenham aumentado muito. E o que ocorreu desde 1999 foi uma forte queda dos rendimentos da classe média. Considerando classe média quem ganha acima de três salários mínimos (mais de R\$ 1.050), houve saldo negativo de quase 2 milhões de empregos formais nos últimos seis anos. A renda de quem conseguiu entrar no mercado recebendo mais de R\$ 1.050 caiu 46% em termos reais (descontada a inflação) em relação ao que era pago aos que foram demitidos.¹⁷ Talvez a síntese mais simples que pode ser feita da repartição da renda no período que estou estudando neste livro é a de que, enquanto caíam relativamente os rendimentos das classes médias, tanto empresariais quanto profissionais, os ricos, que em grande parte se confundem

¹⁵ Barros, Cury e Ulyseia (2007) fizeram uma cuidadosa análise do problema da subestimação dos rendimentos dos decis da população por nível de renda e concluíram que a subestimação também ocorre ao nível dos pobres. Entretanto, feitas as correções em todos os decis, os números se compensam de modo que a subestimação geral do nível de desigualdade é pequena.

¹⁶ O estudo do IPEA realizado por Marcelo Medeiros e Sergei Soares ainda não foi divulgado. Marcio Pochmann, usando, além das PNADs, as Contas Nacionais, fez o cálculo da distribuição funcional da renda e verificou que, entre 1995 e 2005, enquanto a renda nacional como um todo crescia 24,4%, os rendimentos do trabalho cresciam 7,62% e os outros rendimentos, 37,6%. Houve, portanto, no período, uma substancial concentração funcional da renda, incompatível com a melhoria na distribuição pessoal da renda calculada com base nas PNADs.

¹⁷ Fonte: Caged (Cadastro Geral de Empregados e Desempregados, do Ministério do Trabalho). Dados compilados pela Mendonça de Barros Associados.

com os rentistas e que não representam mais que 2% da população, se beneficiaram com o aumento dos juros, e os muito pobres, com a Bolsa Família. Dessa forma, devido à queda muito maior dos rendimentos da classe média, os índices normais usados para indicar distribuição de renda são favoráveis: na verdade, eles foram favoráveis para os pobres e para os muito ricos, e prejudiciais para a classe média.

Não cabe aqui discutir como deverá ser levada adiante uma política de distribuição orientada para o consumo de massa do tipo que vem sendo defendido por Bielschowsky (2006). Não há dúvida de que isso terá que acontecer, mas deverá envolver a classe média ao invés de excluí-la, como está acontecendo hoje. Resolvido o problema macroeconômico fundamental dos juros, já se terá dado um passo muito grande. Os recursos assim poupados deverão ser usados em parte para financiar investimentos públicos, em parte para reduzir a dívida pública. Logo, entretanto, com a retomada do desenvolvimento econômico, haverá recursos muito maiores para dar continuidade às políticas de educação fundamental e de saúde, de assistência social ou renda mínima, de apoio à pequena produção e à reforma agrária. E para desenvolver políticas que estimulem o emprego e a incorporação dos mais pobres na produção. Por outro lado, a continuidade e o aprofundamento da Reforma da Gestão Pública de 1995 é essencial para aumentar a qualidade e diminuir o custo dos serviços sociais do Estado.

A PERDA DA IDÉIA DE NAÇÃO

Sociedade civil e Nação são duas formas políticas através das quais se organiza e se manifesta uma sociedade nacional. A sociedade enquanto sociedade civil está mais preocupada com os direitos civis, a democracia e a justiça social; a sociedade enquanto Nação concentra sua atenção na segurança nacional e no desenvolvimento econômico. Um Estado-nação democrático, no qual as instituições garantem efetivamente os direitos de cidadania, precisa de uma sociedade civil atuante que tenha força para impedir os abusos; um Estado-nação autônomo, capaz de garantir sua autonomia e desenvolvimento, precisa de uma Nação forte e coesa que seja capaz de defender os interesses nacionais no quadro da competição global. As deficiências que existem no Brasil em relação a essas duas formas de organização política da sociedade são grandes e devem nos lembrar que uma Nação coesa é essencial para que haja autonomia nacional e desenvolvimento econômico, da mesma forma que uma sociedade civil vibrante é condição para que os direitos

civis, políticos e sociais sejam garantidos. A desigualdade social, que torna a sociedade brasileira heterogênea, a faz autoritária enquanto Nação e enquanto sociedade civil. O autoritarismo não é uma característica apenas de Estado; é antes de sua sociedade, que o Estado representa; é antes das duas formas políticas que as sociedades modernas assumem: a Nação e a sociedade civil. Só diminuindo a desigualdade é possível reduzir esse autoritarismo social, e, dessa forma, fazer avançar a democracia ao nível do Estado. A desigualdade sempre foi muito alta no Brasil, mas vimos que a transição democrática permitiu uma certa democratização da própria sociedade através de um sistema de distribuição. Já a perda da idéia de Nação, já o enfraquecimento da Nação brasileira ocorrido em duas etapas — primeiro, ao nível da sociedade, a partir do golpe militar de 1964, e, depois, ao nível do Estado, com a rendição à ortodoxia convencional que ocorre a partir de 1990 — não sofreu ainda um processo de reversão, ainda que, nos últimos anos, o fracasso da ortodoxia convencional em promover o desenvolvimento econômico do país esteja levando um número crescente de pessoas a repensar o problema nacional. A fraqueza da Nação brasileira deriva em parte da desigualdade, mas, usando uma expressão de Aldo Ferrer (2004), existem outras razões para essa falta de “densidade nacional”, razões relacionadas com o caráter transplantado das elites locais e sua tendência a copiar idéias, instituições e padrões de consumo dos países ricos.

O Brasil é politicamente independente desde 1822, mas essa independência sempre se caracterizou por ser antes formal que real, na medida em que suas elites sempre se caracterizaram por forte dependência cultural em relação ao exterior. Dependência cultural não é aqui entendida como o reconhecimento da superioridade cultural de países mais ricos, que são de fato mais educados e possuem história cultural mais antiga, mas sim pela maneira pela qual essa superioridade é vista por nós brasileiros: como legitimadora de tutela. Uma forma autônoma de um país atrasado do ponto de vista econômico relacionar-se com o exterior consiste, primeiro, em reconhecer a superioridade dos conhecimentos dos países mais ricos e desenvolver esforços para aprender; segundo, em imitar as tecnologias; terceiro, em importar instituições, adaptando-as. A perspectiva dependente imita instituições e práticas culturais de forma acrítica, supõe que as relações entre países ricos e pobres sejam essencialmente de cooperação, e acredita que os conselhos e pressões vindos do Norte destinam-se a ajudar os países em desenvolvimento. Já a perspectiva autônoma ou nacionalista, além de adaptar criticamente idéias e instituições, não nega a cooperação, mas enfatiza a competição e desconfia de conselhos que facilmente se transformam em pressões. A visão de-

pendente ou globalista aceita como natural que os países ricos façam pressões e determinem como devem ser as políticas públicas e, principalmente, as políticas macroeconômicas brasileiras, mesmo que, ao se relacionarem comercialmente com o Brasil, esses países ajam duramente na defesa dos seus interesses. Quando se trata da política monetária que devemos adotar, o pressuposto dependente é o de que o FMI e o Banco Mundial se pautam pelos nossos interesses, e não pelos de seus principais acionistas.

A dependência cultural de nossa sociedade é um fenômeno que os brasileiros há muito assinalam. Em 1836, o poeta Gonçalves de Magalhães, no seu *Discurso sobre a história da literatura brasileira*, já criticava o “mimetismo deslumbrado” dos brasileiros (Lucas, 2002: 123). Oliveira Vianna escreveu com insistência sobre o tema. Sérgio Buarque de Holanda disse sobre nossas instituições transplantadas: “somos uns desterrados em nossa terra”. Os intelectuais do ISEB acima referidos e Álvaro Vieira Pinto falaram com insistência do mimetismo cultural ou do caráter inautêntico da nossa cultura. Roberto Schwarz (1973), numa época em que a idéia de Nação voltara a perder força e estava quase esquecida, teve independência suficiente para cunhar a expressão “idéias fora do lugar”.

O período da história brasileira que começa com a Grande Depressão e a Revolução de 1930 é uma fase em que a sociedade como um todo reage com energia à alienação nacional anterior. Reage no plano material e realiza a revolução industrial brasileira; reage no plano político e cultural e leva adiante sua revolução nacional. Nesse momento o país, afinal, se descobre como Nação. Ter sido possível formular e implementar uma estratégia nacional de desenvolvimento — o nacional-desenvolvimentismo — mostra bem que, como dizia Celso Furtado, estávamos sendo capazes de transferir os centros de decisão para dentro do país, que a Nação brasileira estava em plena construção. A implantação de um regime militar em 1964, com o apoio dos empresários e dos Estados Unidos, representou um primeiro golpe no Pacto Nacional-Desenvolvimentista ao dar um papel maior às empresas multinacionais e ao afastar trabalhadores e as esquerdas do pacto político. Nos anos 1970, a teoria da dependência, ao negar a possibilidade de uma burguesia nacional no Brasil — ou seja, de empresários comprometidos com o desenvolvimento econômico nacional —, agravou ainda mais a cisão entre empresários e trabalhadores, que a Revolução de Cuba (1959), a radicalização política que antecedeu o golpe de 1964 e os golpes militares no Cone Sul já haviam provocado. O surgimento da teoria da dependência na América Latina nesse momento foi uma reação da esquerda que só enfraqueceu ainda mais a Nação. A crise dos anos 1980 não foi apenas a crise do nacio-

nal-desenvolvimentismo, foi também a crise da política de crescimento com poupança externa e, portanto, com endividamento externo, mas foi entendida pela ortodoxia convencional como resultado exclusivo do caráter “intrinsecamente equivocados” do nacional-desenvolvimentismo. O fato de que essa estratégia nacional de desenvolvimento promovera cinquenta anos de extraordinário crescimento foi ignorado, em uma atitude típica de economistas neoclássicos hipotético-dedutivos, para os quais o que importa é a “teoria deduzida logicamente”, não a realidade. Depois de dez anos de crise, em 1990 o Brasil rende-se ao Norte ou à onda neoliberal e globalista, que desde o início dos anos 1980 tomara conta dos Estados Unidos. Nos anos 1940, 1950 e 1960, os economistas desenvolvimentistas e keynesianos foram dominantes na América Latina: eles constituíram o *mainstream*. Os governos adotavam principalmente suas teorias ao fazerem política econômica. A partir dos anos 1970, porém, no contexto da grande onda ideológica neoliberal e conservadora que então se inicia e que se tornará dominante nos Estados Unidos e na Grã-Bretanha a partir do início dos anos 1980, a teoria keynesiana, a teoria econômica do desenvolvimento (*development economics*) e o estruturalismo latino-americano passaram a ser desafiados de forma bem-sucedida pelos economistas neoclássicos, que, em sua grande maioria, passam a adotar uma ideologia neoliberal. A partir dos anos 1980, no quadro da grande crise da dívida externa que fortalece politicamente os países ricos, esses economistas conseguem redefinir em termos neoliberais seus preceitos voltados para os países em desenvolvimento. A ideologia neoliberal torna-se hegemônica, expressando-se através do que ficou conhecido como Consenso de Washington, mas que prefiro chamar de “ortodoxia convencional”, por ser esta uma expressão mais geral e porque, se algo de “consenso” foi logrado nos anos 1990, nos anos 2000 esse consenso desapareceu. O novo desenvolvimentismo, que era a expressão estratégica daquelas três teorias econômicas, entra assim em crise: a estratégia nacional de desenvolvimento é substituída por uma estratégia externa.

Vários fatores que explicam esse fato já foram sugeridos na seção anterior. Na medida em que o antigo desenvolvimentismo se baseava na substituição de importações, estavam embutidas nele as razões de sua própria superação. A proteção à indústria nacional, o voltar-se para o mercado interno, e a redução do coeficiente de abertura de uma economia, mesmo que ela seja relativamente grande como a brasileira, estão fortemente limitados pelas economias de escala. Para certos setores a proteção torna-se absurda. Por isso, quando o modelo de substituição de importações foi mantido através dos anos 1970, ele estava levando as economias latino-americanas a uma

distorção profunda. Por outro lado, passada a fase inicial de substituição de importações nas indústrias de bens de consumo, o prosseguimento da industrialização implicou um aumento substancial da relação capital-trabalho, que teve duas conseqüências: a concentração da renda e a diminuição da produtividade do capital ou da relação produto-capital. A resposta à concentração de renda será a expansão da produção de bens de consumo de luxo, configurando-se o que chamei de “modelo de subdesenvolvimento industrializado”, que, além de perverso, traz consigo gérmen do rompimento da aliança nacional pró-desenvolvimento.

A segunda razão diz respeito ao rompimento, durante os anos 1960, da aliança nacional que constituía a base política do desenvolvimentismo. A abordagem nacional-desenvolvimentista tinha como pressuposto a constituição de nações em cada país latino-americano. Era um pressuposto razoável já que, depois de um longo período de forte dependência que se seguiu aos movimentos de independência do início do século XIX, esses países, a partir de 1930, aproveitam a crise do Norte para iniciar suas revoluções nacionais. Baseado nesse fato, o desenvolvimentismo propunha que o novo empresário industrial em cada país se constituísse em burguesia nacional, como acontecera nos países desenvolvidos, e se associasse aos técnicos do governo e aos trabalhadores urbanos na realização da revolução nacional e industrial. Dessa forma, em cada país constituía-se ou reforçava-se a Nação, a sociedade nacional, e tornava-se possível que ela definisse e implementasse uma estratégia nacional de desenvolvimento (o desenvolvimentismo) usando o Estado como seu instrumento de ação coletiva. Esta era ao mesmo tempo uma proposta e uma análise da realidade representada pelo acelerado processo de industrialização que então ocorria na América Latina. A Revolução de Cuba em 1959, porém, ao produzir a radicalização da esquerda e a crise econômica do início dos anos 1960, levou ao rompimento da aliança nacional, criou as condições para o estabelecimento de regimes militares no Brasil, na Argentina, no Uruguai e no Chile, que contaram com o apoio dos empresários de cada país e dos Estados Unidos. Em conseqüência, aquela aliança, que era essencial para a constituição da Nação, é rompida, e a esquerda moderada da América Latina adere às teses da “teoria da dependência associada”, que rejeitava a possibilidade de uma “burguesia nacional”. Ao fazê-lo, rejeitava a própria idéia de Nação e de estratégia nacional de desenvolvimento em que estava baseado o nacional-desenvolvimentismo. A grande crise dos anos 1980 — a crise definitiva do modelo de substituição de importações que o desenvolvimentismo apoiara desde os anos 1940 — o enfraquece ainda mais. A partir de então, o desenvolvimentismo, ainda apoiado pela esquerda buro-

crático-populista que se formara à sombra do Estado a partir das distorções por que passou essa estratégia de desenvolvimento, mas sem o apoio dos empresários, da esquerda moderna, e de grande parte da própria burocracia do Estado, vai aos poucos se vendo incapaz de fazer frente à onda ideológica neoliberal vinda do Norte.¹⁸

A terceira razão para a substituição do desenvolvimentismo pela ortodoxia convencional está na força dessa onda ideológica. No início dos anos 1980, como uma resposta à crise da dívida externa, a ortodoxia convencional vai aos poucos se constituindo. O Plano Baker, assim denominado por ter tido origem no secretário do Tesouro norte-americano James Baker, completa a definição das novas idéias ao adicionar ao ajuste macroeconômico ortodoxo as reformas institucionais orientadas para o mercado. O desenvolvimentismo passa então a ser objeto de ataque sistemático. Aproveitando-se da crise econômica, que em parte derivava da superação do modelo de desenvolvimento e das distorções que sofrera nas mãos de políticos e classes médias populistas, a ortodoxia convencional torna o desenvolvimentismo uma expressão depreciativa: identifica-o com o populismo ou com a irresponsabilidade em matéria de política econômica. E, em seu lugar, propõe políticas econômicas ortodoxas e reformas institucionais neoliberais que resolveriam todos os problemas. Propõe também que os países em desenvolvimento abandonem o antiquado conceito de “nação”, que o nacional-desenvolvimentismo adotara, e aceitem a tese globalista segundo a qual, na era da globalização, os Estados-nação haviam perdido autonomia e relevância: mercados livres em nível mundial, inclusive os financeiros, encarregar-se-iam de promover o desenvolvimento econômico de todos.

A rendição à hegemonia ideológica do Norte significava essencialmente ignorar elementos fundamentais para a vida das nações modernas desde seu surgimento, mas que se tornaram ainda mais estratégicos na fase atual do capitalismo. Significava esquecer que a competição generalizada entre as empresas apoiadas por seus respectivos Estados nacionais é o princípio regulador de todo o sistema mundial. Os Estados-nação se tornaram mais interdependentes na era da globalização e deixaram de se ameaçar com guerras, mas em compensação a rivalidade econômica entre eles passou a ser muito maior. Eles também cooperam entre si, já que para competir precisam criar instituições reguladoras do sistema mundial, mas a cooperação é apenas para tornar as regras da competição mais claras e, sempre que possível, mais fa-

¹⁸ Fiz a análise dessa crise que foi, mais amplamente, uma crise do Estado, em Bresser-Pereira (1992), *A crise do Estado*.

voráveis aos países ricos, como se viu na Rodada do Uruguai, ou como se vê todos os dias nos conselhos e pressões originados no FMI ou no Banco Mundial. Significava também aceitar como verdadeiro algo que os países ricos não cessam de repetir para nós, mas que não praticam — que não há diferença entre o trabalho, o capital e o conhecimento nacionais e estrangeiros. O nacional-desenvolvimentismo era uma estratégia nacionalista. A palavra “nacionalismo” tem sido sistematicamente diabolizada pela ideologia hegemônica mundial. Algumas formas de nacionalismo são, de fato, perversas. Os nacionalismos étnicos e religiosos podem ser extremamente violentos, ainda que sejam usados em lutas de libertação nacional. O nacionalismo dos países ricos que rejeitam imigrantes e facilmente assumem conotações racistas é igualmente inaceitável. O nacionalismo a que estou me referindo — e que interessa ao Brasil — é o nacionalismo da construção do Estado-nação, é a afirmação do interesse nacional nas arenas internacionais competitivas. É, portanto, um nacionalismo liberal e democrático, como é o nacionalismo dos países ricos. É o nacionalismo de quem não tem dúvida alguma de que o dever do seu governo é defender o trabalho, o conhecimento e o capital nacionais. Nos países ricos ninguém ou praticamente ninguém tem dúvida a respeito — todos são portanto nacionalistas; por isso, não precisam se autoneomarem nacionalistas porque esta não é uma característica distintiva entre eles, e podem usar a expressão pejorativamente; podem associar o nacionalismo ao “populismo” para, assim, desclassificar políticas que os países de renda média adotam — seus competidores — adotam. Se a sociedade brasileira não fosse cindida entre pobres e ricos como é, e se não fosse tão sujeita à dependência cultural, a resposta à crise não teria sido a desconstrução da Nação brasileira, e os brasileiros não aceitariam tão facilmente as recomendações de política econômica e as respectivas pressões vindas do Norte. Quando um país deixa de diferenciar capital e trabalho nacionais do capital e do trabalho estrangeiro, quando deixa de pensar com a própria cabeça, o país deixou de ser uma Nação. E quando não há Nação, não há estratégia de desenvolvimento. Só por acaso, e de forma sempre precária e instável, o desenvolvimento econômico poderá ocorrer.

Em síntese, o colapso do velho desenvolvimentismo, a rejeição do nacionalismo pela direita e pela esquerda por motivos diferentes, mas, nos dois casos, sob a égide da dependência, a crise da dívida externa e a alta inflação interromperam a revolução nacional brasileira. Como as nações se constroem e se fortalecem, elas também podem perder coesão, esgarçar-se, e se enfraquecer. Se a Nação é uma construção de todos os dias, como afirmou Ernest Renan, ela também está ameaçada de desconstrução todos os dias se não

houver o esforço comum em preservá-la e fortalecer os laços de solidariedade que lhe são necessários. A dependência da sociedade brasileira, como a sua desigualdade radical, sempre foi um empecilho à formação de uma verdadeira Nação, mas isto não impediu que, durante certo período, um projeto nacional de industrialização unisse de alguma forma os brasileiros sob a liderança de Getúlio Vargas e depois de Juscelino Kubitschek. Os militares afastaram os trabalhadores e os intelectuais de esquerda do pacto de poder, mas mesmo assim a estratégia nacional de desenvolvimento foi mantida. Nos anos 1970, a teoria da dependência afastou trabalhadores de empresários nacionais, fazendo com que a distinção entre rentistas e empresários ativos desaparecesse do quadro político. Os anos 1980 foram de profunda crise, que era principalmente uma crise da dívida externa, mas foi interpretada como sendo a crise do nacional-desenvolvimentismo. Não é surpreendente portanto que, ao final de dez anos de crise, as elites latino-americanas, inclusive as brasileiras, tenham se rendido à onda ideológica neoliberal e globalista que desde o final dos anos 1970 vinha do Norte. E não é surpreendente que esse esvaziamento do conceito de Nação, essa perda de vigor do nacionalismo democrático, social e liberal de que o país necessita seja uma causa cultural básica da paralisação do desenvolvimento econômico. Dezesesseis anos depois que foi aceita no Brasil, o que vemos é o fracasso da ortodoxia convencional em promover o desenvolvimento econômico da América Latina. Enquanto no período em que o desenvolvimentismo foi dominante, entre 1950 e 1980, a renda per capita no Brasil crescia quase 4% ao ano, a partir de então passou a crescer a uma taxa quatro vezes menor! Não foi muito diferente o desempenho nos demais países latino-americanos, com exceção do Chile. No mesmo período, porém, os países asiáticos dinâmicos, entre os quais a China a partir dos anos 1980 e a Índia a partir dos anos 1990, mantinham ou alcançavam taxas de crescimento extraordinárias, porque preservavam suas estratégias nacionais de desenvolvimento. Provavelmente porque suas elites, cujas origens são nacionais e não européias como as latino-americanas, tiveram mais facilidade em rejeitar a dependência cultural.

ORTODOXIA CONVENCIONAL DEFINIDA

A incapacidade do Brasil em alcançar a estabilidade macroeconômica e voltar a crescer está relacionada com a captura do Estado por uma coalizão política poderosa que não está realmente interessada no desenvolvimento econômico do país — uma coalizão que convive com o populismo fiscal

ou a frouxidão fiscal dos governos e apóia o populismo cambial na medida em que se interessa por uma taxa de câmbio relativamente apreciada. Dessa coalizão fazem parte os países ricos, através de seus representantes nos organismos internacionais e nas empresas multinacionais, implicando, portanto, a submissão do país ao discurso neoliberal e à correspondente ortodoxia convencional. Já me referi várias vezes a essa entidade; é hora de defini-la. A ortodoxia convencional é constituída pelo conjunto de diagnósticos e recomendações originadas de Washington — especificamente do Tesouro norte-americano, do Fundo Monetário Internacional e do Banco Mundial. Na sua forma atual, ela se manifestou a partir dos anos 1980 através do que ficou conhecido como o Consenso de Washington. Este consenso, na forma pela qual foi expresso por John Williamson (1990), consistia em uma série de princípios pregando o ajuste fiscal e reformas orientadas para o mercado, ou no que também foi chamado de “ajuste estrutural”.¹⁹

Em alguns trabalhos, distingui o Primeiro do Segundo Consenso de Washington para salientar que, no primeiro, a preocupação fundamental é com o ajuste macroeconômico que se tornou necessário devido à grande crise da dívida externa dos anos 1980, enquanto o segundo, dominante a partir dos anos 1990, pretende ser também uma estratégia de desenvolvimento baseada na abertura da conta de capitais e no crescimento com poupança externa. Mas os dois formam um único consenso — o consenso dos países ricos em relação a seus concorrentes, os países de renda média. Ainda que a expressão Consenso de Washington seja útil, prefiro falar na ortodoxia convencional, porque esta é uma expressão mais geral e porque apresenta como meramente convencional uma determinada “ortodoxia”.²⁰

As dez reformas originalmente enumeradas por Williamson não implicavam necessariamente em neoliberalismo. É perfeitamente possível favorecer o ajuste fiscal ou a abertura comercial ou a privatização de setores com-

¹⁹ Ver Williamson (1990). A carga ideológica contra o texto de John Williamson foi grandemente exagerada. Williamson não é um ultraliberal, e o consenso que detectou em Washington não era um consenso ultraliberal, não visava reduzir o Estado ao mínimo. Tinha apenas um viés liberal (ou neoliberal na língua inglesa, na qual “liberal” significa progressista), o que não impede que haja ultraliberais entre os que o adotaram.

²⁰ Não tenho simpatias por ortodoxias, que são formas de renunciar ao pensamento, como não tenho interesses por heterodoxias quando o economista, ao se identificar como heterodoxo, renuncia a ver suas idéias e políticas sendo aplicadas, e se reserva o papel de eterna oposição minoritária. O bom economista não é ortodoxo ou heterodoxo, mas pragmático: sabe fazer boa política econômica tendo como base uma teoria econômica aberta e modesta que o obriga a permanentemente pensar e decidir em situação de incerteza.

petitivos sem pretender reduzir o Estado ao mínimo. Na forma, porém, que esse consenso foi praticado em todo o mundo, ele era certamente neoliberal e globalista — e é exatamente isto que define ideologicamente a ortodoxia convencional. É neoliberal na medida em que há nele um claro viés pró-mercado que enfraquece o aparelho do Estado e prega que a maioria dos países em desenvolvimento pode se beneficiar de ajustamento fiscal e de reformas orientadas para o mercado, especialmente de maior abertura comercial e financeira. É globalista porque pressupõe que o aumento da interdependência entre os Estados-nação implica na perda de relevância dos mesmos; uma tese que interessa fundamentalmente aos países ricos, cujos cidadãos são sempre nacionalistas — tão uniformemente nacionalistas que não precisam do adjetivo para se autodefinirem. É globalista porque, no quadro de competição generalizada que define o capitalismo globalizado, a ortodoxia convencional ignora que dificilmente um país crescerá se não contar com uma estratégia nacional de desenvolvimento: cada Estado-nação não pode deixar que se enfraqueça sua Nação e seu Estado, sob pena de ver paralisado seu desenvolvimento. Tem como base a teoria econômica neoclássica, que não se confunde com ela porque não é teórica, mas porque é abertamente ideológica e voltada para propostas de reformas institucionais e políticas econômicas. Enquanto a teoria econômica neoclássica dominante está baseada nas universidades, especialmente as norte-americanas, a ortodoxia convencional tem origem principalmente em Washington, onde estão o Tesouro dos Estados Unidos e as duas agências supostamente internacionais mas, de fato, subordinadas ao Tesouro: o Fundo Monetário Internacional e o Banco Mundial, o primeiro cuidando da política macroeconômica, o segundo, do desenvolvimento. Secundariamente, origina-se em Nova York, ou seja, na sede ou no centro de convergência dos grandes bancos internacionais e das empresas multinacionais. Por isso, podemos dizer que a ortodoxia convencional é o conjunto de diagnósticos e políticas voltados para os países em desenvolvimento que têm origem em Washington e Nova York. A ortodoxia convencional muda através do tempo, mas desde que os Estados Unidos se tornaram o país hegemônico, expressa a sua hegemonia ideológica sobre o resto do mundo no plano das idéias econômicas. Esta hegemonia se pretende “benevolente”; na verdade, é o braço e a fala do neo-imperialismo — isto é, do imperialismo sem colônias (formais) que se estabeleceu sob a égide dos Estados Unidos e dos demais países ricos depois que o sistema colonial clássico foi encerrado logo após a Segunda Guerra Mundial.

A ortodoxia convencional, na forma que foi aplicada ao Brasil desde os anos 1990, diz quatro coisas: primeiro, que o maior problema do país é a

falta de reformas microeconômicas que permitam o livre funcionamento do mercado; segundo, que, mesmo depois do fim da alta inflação inercial, em 1994, o controle da inflação continua a ser o principal objetivo da política econômica; terceiro, que, para realizar esse controle, os juros serão inevitavelmente altos devido ao risco-país e aos problemas fiscais; quarto, que “o desenvolvimento é uma grande competição entre os países para obter poupança externa”, não sendo motivo de preocupação os déficits em conta corrente implícitos e a valorização do câmbio provocada pelos influxos de capital. A ortodoxia convencional domina o país desde o início dos anos 1990, mas não o levou à retomada do desenvolvimento. Mostra-se desinteressada em resolver seja o problema da alta taxa real de juros de curto prazo, seja o da taxa de câmbio apreciada, tudo condicionando ao ajustamento fiscal ou à superação do desequilíbrio fiscal estrutural, sem compreender que uma causa central desse desajuste é o próprio nível absurdo da taxa de juros e que o problema só poderá ser enfrentado através do ataque simultâneo à doença dos juros e ao desequilíbrio fiscal. Em relação à taxa de juros, confunde o curto com o longo prazo e entende que também a taxa de curto prazo é endógena, definida pelo mercado e, por isso, sente-se confortável em aceitar uma taxa estratosférica. Em relação à taxa de câmbio, entende-a novamente como endógena e, consistente com sua crença interessada de que um país de renda média como o Brasil só pode crescer com poupança externa, aceita que ela tenda a se manter relativamente apreciada. A política de câmbio apreciado adotada pela ortodoxia convencional interessa em primeiro lugar aos países ricos, que temem a concorrência de países com mão-de-obra relativamente barata como o Brasil e, em segundo lugar, às empresas multinacionais, que podem remeter maior quantidade de divisas fortes para o mesmo lucro realizado em reais no país. A política de juros interessa aos rentistas internos e externos, que vivem de juros, e ao setor financeiro, que recebe comissões dos rentistas. O desastre que essa ortodoxia representou em termos de crises de balanço de pagamentos e de baixo crescimento para os países latino-americanos que a adotaram a partir do final dos anos 1980 é hoje bem conhecido (Frenkel, 2003).

A ortodoxia convencional, desde o Plano Baker de 1985, usa o argumento da inadequação das instituições ou da falta de reformas para explicar as altas taxas de juros e as baixas taxas de crescimento econômico nos países; dessa forma, não distingue um problema de médio prazo, como é o da reforma das instituições, dos desequilíbrios macroeconômicos de curto prazo. Reformas orientadas para o mercado são parte integrante do processo de desenvolvimento econômico, mas seguem uma lógica temporal. Nas fases iniciais, o Estado tende a desempenhar um papel estratégico na elevação da taxa de investimento através de vários mecanismos de poupança forçada; a intervenção do Estado, ele próprio fazendo investimentos, também tende a ser maior; e suas políticas industriais podem ser mais ativas. À medida, porém, que o crescimento econômico ocorre, a divisão do trabalho aumenta e o sistema produtivo se torna mais complexo, o mercado se mostra mais eficiente em alocar recursos e as reformas se impõem, embora o papel regulador do Estado continue decisivo. Não tenho dúvida, portanto, da necessidade de reformas orientadas para o mercado. Nos momentos em que participei do governo, estive fortemente envolvido em reformas, como a reforma do orçamento público e a abertura comercial em 1987, a privatização e a reforma da gestão pública ou reforma gerencial do Estado entre 1995 e 1998. Entretanto, não faz sentido explicar com argumentos de longo prazo um problema de curto prazo, como o são a instabilidade macroeconômica e a quase-estagnação econômica daí derivada. Até meados dos anos 1980, o FMI, que se encarregava de liderar as políticas de ajuste de balanço de pagamentos dos países em desenvolvimento, sabia bem disso. Podia ser duro demais em seus remédios, mas os limitava ao ajuste fiscal e à depreciação do câmbio. Desde o Plano Baker, porém, e da “moda” com as instituições que então surgia nas universidades dos países centrais (que assim podiam colocar em segundo plano ou simplesmente ignorar os problemas estruturais e culturais), a ortodoxia convencional deixou de fazer aquela distinção.

As reformas institucionais são políticas de longo prazo: só podem ser desenhadas e implementadas gradualmente e demoram a produzir efeitos. As

reformas são uma tarefa de todos os dias para qualquer Nação; todo país democrático tem um Parlamento ou um Congresso exatamente com essa finalidade; o processo legislativo é essencialmente o da introdução de reformas institucionais que, gradualmente, ajustam as regras do jogo às realidades econômicas e sociais. Nesse processo, além de senadores e deputados, estão envolvidos milhares de técnicos do governo e milhares ou milhões de cidadãos interessados nesta ou naquela reforma. As reformas orientadas para o mercado são necessárias na América Latina e os países as vêm executando: reforma do orçamento público, reforma comercial, privatização, reforma da previdência social e reforma administrativa. Dizer que as reformas não foram realizadas é falso; afirmar que elas são incompletas é sempre verdadeiro, mas a permanente incompletude das reformas não explica a instabilidade macroeconômica vigente no país. Instabilidade macroeconômica é em princípio um problema de curto prazo que deve ser resolvido com políticas de curto prazo, enquanto a maioria das reformas institucionais só apresenta resultados de médio prazo. Até mesmo as reformas econômicas que envolvem resultados de curto prazo, como a liberalização comercial, não acarretam de maneira automática a estabilidade e o crescimento. Rodrik (1999), depois de uma ampla análise de regressão baseada em muitos países, concluiu que a reforma comercial não estava relacionada de maneira significativa com o crescimento nos anos 1980 e 1990: as variáveis significativas eram a acumulação de capital e a estabilidade macroeconômica.¹ A única reforma diretamente relacionada à estabilidade macroeconômica é a reforma do orçamento ou, mais amplamente, a reforma fiscal, mas mesmo os efeitos dessa reforma são também de médio prazo; mais importantes são as medidas de curto prazo para reduzir despesas.

O PAPEL DAS INSTITUIÇÕES

Vimos no capítulo anterior que o desenvolvimento econômico depende diretamente da acumulação de capital e da incorporação de progresso téc-

¹ Segundo Rodrik (1999: 1): “As reivindicações feitas pelos partidários entusiastas da integração econômica internacional com frequência são exageradas ou absolutamente falsas [...] As evidências baseadas na experiência das últimas duas décadas são bem claras: os países que cresceram mais rapidamente desde meados dos anos 1970 são aqueles que investiram uma alta parcela do PIB e conservaram a estabilidade macroeconômica”.

nico ao capital e ao trabalho; em um nível causal intermediário, depende de uma taxa de câmbio competitiva, de uma taxa de juros moderada e do equilíbrio das contas fiscais; em um terceiro nível, das políticas econômicas respectivas; no nível seguinte, da educação e da estabilidade macroeconômica; e finalmente depende da capacidade da Nação de partilhar crenças e valores e de definir instituições que constituam uma estratégia nacional de desenvolvimento. Se um economista disser que o crescimento econômico depende da acumulação de capital e do progresso técnico, esta será a resposta básica da escola clássica de Smith e Marx — a escola de pensamento econômico que trata melhor e mais amplamente o problema do desenvolvimento. Se acrescentar que esse desenvolvimento dependerá adicionalmente de uma estrutura social e de instituições compatíveis com o desenvolvimento capitalista, estará pensando em termos de Marx. Se der uma importância à cultura ou à religião, Weber estará presente. Se afirmar que o desenvolvimento econômico depende basicamente da inovação empresarial, estará sendo acrescentada uma competente dimensão schumpeteriana. Se fizer menção ao papel crucial da educação ou do capital humano, estará aceitando a contribuição mais importante que economistas neoclássicos fizeram à teoria do crescimento. Se salientar problemas que dificultam a operação dos mercados, como o da dualidade social, o da indústria infante, o papel das externalidades e a tendência à deterioração de trocas, esse economista estará adotando adicionalmente a abordagem da teoria econômica do desenvolvimento (*development economics*) e da teoria estruturalista latino-americana. Se somar a tudo isso a idéia de que a instituição fundamental é uma estratégia nacional de desenvolvimento na qual se combinem políticas macro e microeconômicas, estará adotando uma estratégia novo-desenvolvimentista. Entretanto, se, baseado em modelos neoclássicos de crescimento, afirmar que o desenvolvimento depende não da acumulação de capital, mas do progresso técnico, ou se reduzir as instituições que promovem o desenvolvimento àquelas que garantem a propriedade e os contratos, estará praticando o reducionismo ideológico e empobrecendo a análise. As instituições são muitas vezes obstáculos ao desenvolvimento, mas, se a Nação consegue transformar o Estado em seu instrumento de ação coletiva, um conjunto de instituições e políticas que denomino estratégia nacional de desenvolvimento terá um papel decisivo na promoção do desenvolvimento econômico. Não basta apenas fazer reformas orientadas para o mercado e garantir a atividade dos empresários; é preciso dar-lhes as condições reais para que inovem, realizem lucros e voltem a inovar, e estimular os trabalhadores e a classe média, fazendo-os participar dos frutos do desenvolvimento.

Desde os anos 1980, o pensamento conservador e neoliberal cristalizado na ortodoxia convencional considera a falta de reformas institucionais o problema central do Brasil e de todos os demais países em desenvolvimento. As instituições, ou seja, o sistema constitucional e legal do país e as demais normas informais que organizam a vida social são fundamentais para estimular o trabalho e o investimento produtivo, e para proteger o patrimônio público defender os “direitos republicanos” (Bresser-Pereira, 1997). O sistema jurídico brasileiro é muitas vezes falho em estimular a atividade econômica e impotente em controlar os interesses, os abusos e a corrupção dos poderosos. Reformas, portanto, são sempre necessárias, mas é preciso saber duas coisas em relação a elas. Primeiro, até que ponto elas podem ser consideradas soluções de curto prazo; segundo, quais reformas são realmente necessárias para o desenvolvimento nacional e quais representam antes interesses de países estrangeiros ou de grupos de interesse desvinculados do desenvolvimento econômico. A discussão sobre as reformas é sempre difícil, porque elas significam coisas diferentes para pessoas diferentes. Para a ortodoxia convencional ela é Estado mínimo e redução da despesa pública com a eliminação de privilégios dos burocratas. Para empresários talvez seja redução de impostos, flexibilização da legislação trabalhista, reforma do judiciário, e também a redução da burocracia etc. Para o novo desenvolvimentismo as reformas necessárias visam fortalecer o Estado e a democracia, impedindo que ele seja capturado por grupos e transformando-o em um instrumento efetivo da Nação, para que o país retome o desenvolvimento e ao mesmo tempo reduza a desigualdade, tornando a própria ordem jurídica mais legítima.

No Brasil já prevalece uma estrutura econômica e social capitalista e, portanto, a acumulação primitiva de capital e a revolução industrial já se completaram, de forma que o país já possui os empresários, os trabalhadores assalariados e os técnicos necessários ao desenvolvimento. Quanto à educação, embora o país tenha se atrasado de maneira irresponsável em promovê-la, desde a transição democrática ninguém tem dúvida de sua importância e um grande esforço vem sendo realizado. Em relação à estabilidade e ao desenvolvimento econômico, porém, há um debate importante entre o novo desenvolvimentismo e a ortodoxia convencional. Ambas as correntes concordam quanto à importância das instituições, mas enquanto a ortodoxia convencional enfatiza a garantia da propriedade e dos contratos, presumindo que o resto será obra do mercado, o novo desenvolvimentismo define como instituição central uma estratégia nacional de desenvolvimento, ou seja, um conjunto de políticas econômicas, de leis e de ações do próprio governo que estimulem os empresários a investir, que ofereçam oportunidades

de investimento lucrativo a quem é capaz de inovar. Quanto à estabilidade macroeconômica, a ortodoxia convencional a considera alcançada no Brasil, enquanto o novo desenvolvimentismo mostra que está na sua falta a razão principal da quase-estagnação brasileira. Desde que em 1994 foi alcançada a estabilidade de preços, os representantes da ortodoxia convencional dominante nos asseguram que a retomada do desenvolvimento está “logo na virada da esquina”. Entretanto, essa retomada não se materializa, o que propicia imediatamente a explicação dupla: falta ajuste fiscal e faltam reformas. Estou de acordo com a primeira parte da frase, em desacordo com a segunda. Minha tese neste livro é a de que o que falta realmente, o que pode levar o Brasil a retomar o desenvolvimento econômico é uma política macroeconômica competente e voltada para o interesse nacional que logre, de fato, alcançar a estabilidade macroeconômica e não simplesmente a estabilidade de preços. Para isso é preciso mudar não apenas a política fiscal, mas também a política de juros e a política de câmbio. Mudanças de caráter institucional também são necessárias, mas é preciso ver quais reformas fazer, como, e em que prazo esperar resultados. No curto prazo, muito mais importante é mudar as três políticas macroeconômicas: a fiscal, a de juros e a de câmbio. Estas mudanças deverão naturalmente estar inseridas em um quadro institucional mais amplo, que é o de uma estratégia nacional de desenvolvimento.

Os economistas clássicos sempre deram grande importância às instituições. Como tinham muito claro para si que a principal delas era o próprio Estado, se autodenominaram economistas políticos: mercados, contratos, instituições e Estado são realidades e conceitos intrinsecamente imbricados. No modelo de Marx, as defasagens históricas e a necessária correspondência entre, de um lado, a estrutura econômica e social e, de outro, as instituições, são movimentos dialéticos essenciais para que o desenvolvimento capitalista ocorra. A escola histórica alemã e os institucionalistas norte-americanos deram papel central às instituições. O mesmo é verdade em relação à teoria econômica do desenvolvimento (*development economics*) e à teoria estruturalista latino-americana, para as quais o planejamento econômico era fundamental — e o planejamento não é outra coisa senão uma instituição. Em contraste, a teoria econômica neoclássica, com seu método hipotético-dedutivo e seus modelos radicalmente abstratos, deixou as instituições em segundo plano desde que foi fundada em 1870. A partir do início dos anos 1980, entretanto, diante da grande crise da dívida externa, a ortodoxia convencional (que usa a teoria neoclássica) passou a atribuir às reformas institucionais um papel decisivo na superação daquela crise. Dando-se conta de que as políticas de ajuste aplicadas pelo FMI não eram suficientes para re-

solver o problema da dívida externa, e não querendo reconhecer que nessa crise havia um problema de solvência dos países (e não simplesmente um problema de liquidez), os economistas ortodoxo-convencionais em Washington formularam o Plano Baker um pouco depois de desencadeamento da grande crise da dívida externa dos anos 1980. Segundo esse documento, além de promoverem o ajuste fiscal e depreciarem suas moedas, os países deveriam se envolver em reformas institucionais orientadas para o mercado para poderem superar a crise da dívida externa e voltar a crescer. Não creio que foi por acaso que, cinco anos depois, o historiador econômico Douglass North (1990), vindo do marxismo mas há tempos integrado na corrente neoclássica que gira em torno da Universidade de Chicago, publicou seu livro sobre as instituições e o desenvolvimento, no qual procura compatibilizar a teoria econômica neoclássica e o institucionalismo neoclássico de Ronald Coase (1937, 1988) e Oliver Williamson (1985) com o problema do desenvolvimento econômico.² Ganhou o Prêmio Nobel e as reformas passaram a ter respeitabilidade acadêmica na profissão dos economistas convencionais.

Economistas como eu, formados na teoria econômica do desenvolvimento e na teoria estruturalista latino-americana, observaram essa mudança com um misto de simpatia e crítica. Simpatia, porque dessa forma a ortodoxia convencional afinal se tornava um pouco mais realista; crítica, porque a visão das instituições continuava irremediavelmente abstrata, hipotético-dedutiva, e porque as reformas propostas tinham um caráter reducionista e ideológico: o Estado, que é a instituição maior e a matriz das demais instituições, continuava de acordo com essa visão a ser o “adversário do mercado”, como se pudesse haver mercado forte sem Estado forte; por outro lado, as únicas instituições realmente importantes seriam aquelas que garantem a propriedade e os contratos. Ora, para que ocorra o desenvolvimento econômico é preciso conseguir mais das instituições: é preciso que elas estimulem o investimento. Além disso, esse novo institucionalismo não compreende que as instituições não são apenas uma causa mas também uma consequência do desenvolvimento, havendo uma correlação forte entre as normas que organizam uma sociedade ou que estabelecem as regras do jogo social e econômico e sua estrutura econômica e social em permanente transformação. De forma reducionista, a ortodoxia convencional supôs que bastaria reformar

² As datas dos trabalhos de Coase e Oliver Williamson são também significativas. Embora Coase tenha um artigo de 1937, seu livro *The Firm, the Market, and the Law*, como o de Williamson e o de North, coincidem com a onda neoliberal que ganha corpo nos Estados Unidos a partir do início dos anos 1980 e do Plano Baker, de 1985.

as instituições garantindo a propriedade e os contratos para que o desenvolvimento fosse assegurado. Não percebeu que as instituições só passam a ter um papel realmente positivo no desenvolvimento econômico quando elas se constituem em uma estratégia nacional de desenvolvimento: quando elas formam um conjunto de políticas, de práticas econômicas e de dispositivos legais que, além de garantir a propriedade e os contratos, estimulam de forma positiva o investimento e o trabalho que os mercados livres individualmente não são capazes de estimular (Bresser-Pereira, 2006a). Os empresários se definem como tal porque aceitam assumir riscos: o respeito à propriedade e aos contratos é para eles importante, mas mais importantes são as oportunidades de lucro e de crescimento de suas empresas, que a existência de uma estratégia nacional de desenvolvimento garante.

QUAIS REFORMAS?

Para a ortodoxia convencional, “reforma” tornou-se uma palavra mágica capaz de resolver todos os problemas, um mantra que se repete infinitamente. Um governo é bom ou mau se for ou não “reformista” — se estiver ou não realizando as reformas das instituições orientadas para o mercado que automaticamente promoverão o desenvolvimento. As instituições, em vez de serem ao mesmo tempo uma causa e uma consequência do desenvolvimento, passam a ser apenas uma causa: é preciso reformar para desenvolver e há um modelo claro de instituições a ser seguido, o dos países ricos, especificamente o dos Estados Unidos. Essa é a “camisa-de-força”, o *straight jacket*, o caminho único a ser seguido pelos países que querem se desenvolver, como não hesitou em afirmar Thomas Friedman (2000), um dos muitos ideólogos desse pensamento hegemônico. Não importa que um dos mais ilustres representantes da teoria econômica do desenvolvimento, o historiador econômico Alexander Gerschenkron (1962), tenha mostrado que isto era falso no início dos anos 1960, que há caminhos diferentes para o desenvolvimento econômico, e que hoje já exista uma literatura importante tratando do assunto, discutindo as variedades ou modelos de capitalismo.³ Washington, tendo como seu instrumento principal o Banco Mundial, tem o modelo-padrão de reformas institucionais a serem realizadas pelos países em desenvol-

³ Ver especialmente Esping-Andersen (1990); Michel Albert (1991); Goodin *et al.* (1999); Hall e Soskice (2001); e Stephens (2002).

vimento. Sem dúvida, seus técnicos sabem que as instituições devem se ajustar às realidades, mas a lógica de todo o sistema hegemônico norte-americano, que não é exportado com força apenas para os países em desenvolvimento, mas também para os países europeus, é que o modelo norte-americano, ou melhor, anglo-americano, é o modelo eficiente de economia, de sociedade e de instituições; é o modelo a ser copiado.

Quando a ortodoxia convencional afirma que países em desenvolvimento precisam reformar suas instituições, está em grande parte repetindo o óbvio. Quando, a partir dos anos 1980, anunciou que essas reformas deviam ser orientadas para o mercado, embora estivesse sendo ideológica, estava também assinalando que a estratégia nacional-desenvolvimentista anterior havia se baseado excessivamente no Estado e que agora estava na hora de dar mais espaço ao mercado. Sem dúvida, isto era necessário. Os países que ainda não haviam realizado sua abertura comercial precisavam realizá-la, porque já não tinham indústrias infantis e, principalmente, aqueles que ainda insistiam no modelo de substituição de importações, como era o caso do Brasil, precisavam mudar para um modelo comandado pela exportação. Os setores competitivos, como o das indústrias básicas (siderurgia, petroquímica etc.), e os semicompetitivos (telefonia móvel) precisavam ser privatizados. Era preciso, entretanto, não abrir o mercado atabalhoadamente; era preciso não aceitar as imposições da OMC na Rodada do Uruguai, de limitar a capacidade dos países em desenvolvimento de realizar política industrial enquanto se permitia que os países ricos continuassem a subsidiar a agricultura; era preciso não aceitar uma proteção abusiva dos direitos de propriedade na própria OMC; era preciso não privatizar a toque de caixa inclusive setores monopolistas, nos quais as agências reguladoras tendem a ser capturadas pelas empresas reguladas. Era preciso fazer a reforma da gestão pública, que, aliás, o Brasil foi o primeiro país em desenvolvimento a iniciar, mas não se devia utilizá-la como álibi para fazer o desmonte do Estado.

Havia, entretanto, na lista da ortodoxia convencional uma reforma que não é micro, mas macroeconômica, e que definitivamente não deveria ter sido realizada: a abertura da conta de capitais ou abertura financeira do país. As reformas anteriormente citadas eram todas, de algum modo, necessárias. O problema era saber realizá-las com o necessário gradualismo e de maneira competente. Já a abertura da conta de capitais, acoplada à política de crescimento com poupança externa, foi desastrosa para os países em desenvolvimento, como veremos nos capítulos 4 e 5. **Os próprios países desenvolvidos só abriram sua conta de capitais recentemente.** Países que possuem moedas muito fortes e economias muito estáveis, como os Estados Unidos, o Japão,

a Grã-Bretanha e também os da União Européia, podem se dar ao luxo de abrir sua conta de capitais e deixar a taxa de câmbio flutuar de forma relativamente livre, mas mesmo eles precisam tomar seus cuidados. A taxa de câmbio é o preço macroeconômico mais estratégico de uma economia. Uma taxa de câmbio valorizada, como é aquela que decorre da política de crescimento com poupança externa, tem efeitos deletérios sobre uma economia nacional. Os países em desenvolvimento podem e devem liberalizar gradualmente suas contas financeiras com o exterior, mas com muito cuidado, conservando sempre o controle sobre sua taxa de câmbio.

A tese neoclássica de que “a taxa de câmbio real não é administrável” é falsa tanto do ponto de vista empírico quanto teórico. É falsa do ponto de vista empírico porque existem inúmeros casos de controle ou administração no passado e no presente; é falsa do ponto de vista teórico porque os países podem controlar sua taxa de câmbio seja comprando reservas e esterilizando os recursos que usa para se financiar no mercado financeiro interno, seja impondo controle de capitais. A política econômica, entretanto, não é feita de escolhas tão discretas e exclusivas e situações intermediárias, nas quais o câmbio é administrado ou segue um *crawling peg* — duas condições tratadas diferentemente na literatura, mas que afinal se equivalem em termos de administração da taxa de câmbio. A administração da taxa de câmbio não significa câmbio fixo, nem implica a rejeição do câmbio flutuante. Significa, sim, que a alternativa polar “*fix or float*” — fixe a taxa de câmbio ou a deixe flutuar — é falsa. O triângulo da impossibilidade de Mundell é um brilhante modelo, mas peca pela falta de áreas cinzentas nas quais efetivamente operam as políticas econômicas. A existência de um grau de flutuação do câmbio não impede que essa taxa seja administrada nem impede que uma política de juros seja implementada porque a flutuação nunca pode ser plena. A taxa de câmbio é o preço mais estratégico da economia e não pode ser mantida fixa indefinidamente, nem pode flutuar com plena liberdade em mercados que estão muito longe de ser perfeitos. Para administrar a taxa de câmbio, o banco central deve ter uma taxa de juros que lhe permita comprar reservas e esterilizá-las e o governo deve poder controlar fluxos de capitais quando for necessário. O Brasil renunciou ao controle da conta de capitais em 1992, e a alta taxa de juros o impede, em termos fiscais, de administrar a taxa de câmbio através da compra de reservas com a intensidade necessária. Talvez a mais equivocada das teses da ortodoxia convencional na forma que essa ortodoxia assumiu nos anos 1990 foi a de não distinguir a globalização comercial da financeira e, portanto, de equiparar a abertura financeira à abertura comercial. Enquanto para a abertura comercial existem ar-

gumentos fortes, e, uma vez ultrapassada a fase da indústria infante, os países devam caminhar na sua direção, a perda de controle da conta de capitais é discutível mesmo para os países ricos — o que dizer então dos países em desenvolvimento? Enquanto a abertura comercial deve levar a alocação de recursos produtivos mais eficiente a nível mundial, o mesmo não é possível esperar da abertura financeira: “as forças do mercado não produzirão a apropriada alocação dos recursos financeiros para maximizar taxas de crescimento em países em desenvolvimento” (Kregel, 2006: xiii); pelo contrário, ao tornarem instável e aprofundarem a tendência da taxa de câmbio a se apreciar, a total abertura da conta de capitais será um obstáculo ao desenvolvimento desses países.

Ainda que os controles de capitais tenham sido postos no *Index* da ortodoxia convencional, esses controles têm uma longa estirpe na boa teoria econômica. Keynes foi um forte defensor deles. Criados nos anos 1930 para defender as economias nacionais da alta volatilidade econômica internacional, foram mantidos nos principais países europeus até os anos 1980. A preocupação fundamental de Keynes, que já está expressa em seu *Tratado da economia monetária*, de 1924, era proteger a economia contra choques externos. Conforme nos dizem Carvalho e Sicsú (2006: 4), a lógica dos controles de capital envolvia argumentos semelhantes à discussão da intervenção regulatória nos mercados financeiros internos. Hoje se usam argumentos como os da incompletude dos mercados, as externalidades e a assimetria de informações para continuar a defender limites para a abertura da conta de capitais. Em relação aos países em desenvolvimento, e ao Brasil em particular, já existe ampla literatura sobre o tema.⁴ Em um trabalho muito conhecido, Rodrik (1998) mostrou que não havia correlação entre crescimento e abertura da conta de capitais; não chegou, entretanto, a mostrar que havia uma correlação negativa como eu acredito que exista. Damasceno (2006), estudando dezesseis países, chegou à mesma conclusão para a América Latina. Entretanto, se em vez de acentuarmos o problema dos choques e das falhas alocativas envolvidas, considerarmos que fluxos de capital irrestritos, além de causarem instabilidade, são uma das causas da tendência da taxa de câmbio a se apreciar nos países em desenvolvimento — tendência que só é interrompida por crises ou quase-crisis de balanço de pagamentos —, tere-

⁴ Sobre o Brasil ver Paula (2003); Oreiro, Paula e Silva (2004); Carvalho e Sicsú (2004); e os trabalhos reunidos no livro organizado por Sicsú e Ferrari Filho, *Câmbio e controles de capitais* (2006).

mos uma forte razão para utilizar esses controles, sobretudo os controles de entrada de capital, sempre que for necessário. Se o fizermos, reduziremos a possibilidade dessas crises, de modo que a necessidade de controles de saída estará afastada.

No Brasil, como em toda a América Latina, a tese de que as reformas institucionais tudo resolveriam foi seguida à risca. Houve, a partir do início dos anos 1990, uma aceleração das reformas, procurando tornar as instituições mais orientadas para o mercado. O orçamento público foi regulado, a abertura comercial foi executada, privatizações foram realizadas extensamente, várias reformas tributárias parciais foram implementadas, a previdência foi parcialmente ajustada, a reforma da gestão pública foi formulada e avançou muito, a lei de falências foi reformada etc. Um grande esforço foi, portanto, realizado, mas o desenvolvimento não se materializou. Por quê? Em certos casos, porque a reforma simplesmente não era necessária; pelo contrário, era desfavorável aos interesses nacionais, como foi o caso da abertura da conta de capitais. Em outros, porque a reforma não foi realizada de modo competente, mas apenas beneficiou determinados grupos, como aconteceu em diversos casos de privatização de empresas monopolistas, como as de energia elétrica, ou de empresas que realizam lucros derivados de rendas econômicas, como empresas de mineração. Em quase todos os casos, porque os efeitos das reformas são necessariamente lentos, graduais. A explicação dos “reformistas”, porém, é outra. A ortodoxia convencional invariavelmente explica seu fracasso em promover o desenvolvimento com a tese de que as reformas não foram suficientes. Era preciso que a reforma tivesse ido mais fundo, que tivesse sido mais completa. O raciocínio é semelhante àquele que adotavam os economistas monetaristas que queriam acabar com a inflação inercial controlando a oferta de moeda. Quando a estratégia falhava, como tinha que falhar, a explicação era sempre que o controle monetário e fiscal não havia sido suficiente... Mesmo em pleno Plano Collor, quando o ajuste fiscal e monetário havia sido incrivelmente forte, esse argumento era apresentado pela ortodoxia convencional.⁵ Para se manterem coerentes com seu

⁵ Nakano e eu escrevemos um *paper*, em abril e maio de 1990, que apresentamos, em junho, no Second International Post Keynesian Workshop. Em seguida fomos a Washington, e visitamos os economistas do Banco Mundial e do FMI ligados ao Brasil. Em nosso *paper*, dizíamos que o Plano Collor já falhara por ignorar a inércia inflacionária. Nossos interlocutores, entretanto, nos asseguraram que o plano seria bem-sucedido devido ao seu rigor monetário e fiscal. Alguns meses depois, quando ficou evidente o fracasso, disseram que o ajuste não fora suficiente... (Bresser-Pereira e Nakano, 1991).

novo credo de que tudo se resolverá com instituições liberais adequadas, os ortodoxos convencionais insistem na insuficiência das reformas ao invés de procurar as causas reais do problema. Pouco importa que o ajuste fiscal em muitos países tenha sido implementado com vigor em diversos momentos, que a liberalização comercial e a privatização sejam fatos definitivos na América Latina, que as reformas da gestão pública no Brasil e no Chile tenham ido bem além do que foram em muitos países desenvolvidos, que os mercados de trabalho tenham se tornado relativamente mais flexíveis, que a defesa da concorrência tenha sido melhorada, que diversas reformas previdenciárias tenham sido realizadas. Tudo isso é ignorado e a tese é a de que as reformas não foram suficientes, ou que novas reformas são necessárias.

Em certos momentos, essa atitude torna-se caricata. De acordo com a versão da ortodoxia convencional adotada pela organização *Economic Freedom of the World*, tudo se resolve com a instituição da “liberdade econômica”, que pode ser medida e transformada em índice. Nesse curioso índice, a China é mais livre do que o Brasil, e o Peru ocupa uma posição superior à da Dinamarca...⁶ Não obstante, esse índice é usado pelo mais importante divulgador da ortodoxia convencional — *The Economist*. O editor da revista, Bill Emmott (1999: 28), em uma pesquisa especial, pergunta-se por que os países mais pobres não recuperaram posições ao longo do século XX. Ele descarta respostas como falta de mão-de-obra qualificada, falta de capital, falta de espírito empresarial e conclui com uma obviedade: o que está faltando é liberdade econômica, é a devida proteção dos direitos de propriedade, uma vez que “quanto mais livre a economia, tanto maior o crescimento e mais rico o país”. As reformas vão conduzir a essa liberdade, vão reduzir o tamanho do Estado e desregular a economia, permitindo que o mercado faça o seu trabalho. Se o crescimento não ocorreu, é porque as reformas não foram feitas ou foram incompletas.

O problema, porém, não se limita a organizações internacionais ou de mídia. Economistas universitários também entram no jogo das instituições de maneira constrangedora. Xavier Sala-i-Martin e Arvind Subramanian (2003) perguntaram-se quais seriam as causas da total falta de desenvolvimento de um país como a Nigéria, não obstante tenha se transformado em

⁶ Ver Gwartney e Lawson (1999) e www.freetheworld.com. A organização utiliza dados de 53 instituições de todo o mundo para elaborar seu The Economic Freedom Network Index. No Brasil, onde uma instituição praticamente desconhecida está em ação, o índice de liberdade em 1997 foi 5,5 (numa escala de zero a 10), em um total de 119 países pesquisados...

grande produtor de petróleo. É a maldição dos recursos naturais, declaram — o que é correto —, mas em seguida apresentam sua versão dessa maldição a partir de um trabalho econométrico que se pretende científico: o problema não é a doença holandesa, ou seja, a taxa de câmbio apreciada pela existência de um produto cujo custo de produção nada tem a ver com o custo de venda, mas o fato de que as instituições da Nigéria não são adequadas ao desenvolvimento econômico. O problema da taxa de câmbio valorizada, que obviamente é fundamental nos países em desenvolvimento exportadores de petróleo — problema que a ortodoxia convencional olha sem nenhuma simpatia teórica... —, é descartado depois de sua inclusão inadequada na equação econométrica.

Não faz sentido explicar a paralisação do desenvolvimento brasileiro pela falta de reformas. Sem elas, o país se desenvolveu de forma extraordinária no passado. Poderiam ter ocorrido fatos históricos novos, tectônicos, que exigissem instituições completamente novas. Foi o que ocorreu, por exemplo, nos países do Leste Europeu, que transitaram de um sistema econômico estatal para um sistema capitalista. No Brasil, porém, não houve fatos novos suficientemente significativos para que a falta de reformas institucionais se transformasse em um impedimento do desenvolvimento econômico. Muitas delas são sem dúvida obstáculos, mas isso faz parte do processo de desenvolvimento e não o impede. Não o impediram no passado, não há razão para que o façam agora, desde que o país mantenha a estabilidade macroeconômica e disponha de uma estratégia nacional de desenvolvimento. O que existe, como veremos no capítulo 10, é a captura do Estado por diversos grupos ou principalmente por uma coalizão política: de um lado fica a coalizão dominante formada por rentistas, setor financeiro e as empresas multinacionais, interessados em juros altos e câmbio baixo; de outro, aproveitando as frestas, ficam grupos de burocratas e políticos interessados em benefícios ou transferências as mais diversas obtidas do Estado. Reformas são importantes para evitar esses diversos tipos de captura, de violência contra os direitos republicanos dos cidadãos brasileiros,⁷ porém mais importante é a formação de uma coalizão política nacional voltada para o desenvolvimento econômico e para a constituição de um Estado democrático que seja o efetivo instrumento de ação coletiva da sociedade. Se existe uma correlação forte entre nível de desenvolvimento de um país e suas instituições, é claro que

⁷ Defino “direitos republicanos” como os direitos que cada cidadão tem de que o patrimônio público seja usado para fins públicos e não capturado por grupos interessados (Bresser-Pereira, 1997).

um país economicamente atrasado também terá instituições atrasadas. Não é por acaso que países como a Suíça ou como a Suécia, que são melhores exemplos de desenvolvimento econômico, social e político do que os Estados Unidos ou a Grã-Bretanha, possuem também um Estado forte e mercados eficientes — ou seja, possuem instituições compatíveis com seu nível de desenvolvimento. Atribuir, portanto, o fracasso do Brasil em retomar o desenvolvimento à falta de reformas só faria sentido se o Brasil não houvesse se empenhado, desde o início de 1990, em um grande programa de reformas. E, mais amplamente, se o nível de desenvolvimento de suas instituições estivesse claramente descompassado com o nível de desenvolvimento econômico e tecnológico do país. Não é esse o caso. O Brasil sempre se caracterizou por instituições antes “avançadas demais” — na verdade, inadaptadas à realidade do país — que por instituições atrasadas. É claro que há instituições que protegem interesses inaceitáveis, mas isso existe em qualquer país, e a solução desses problemas é um trabalho longo para o qual, além dos parlamentos, é necessário o envolvimento gradual de toda a sociedade.

REFORMA DA GESTÃO PÚBLICA DE 1995

O Brasil vem realizando reformas institucionais há tempos. Nos anos 1980, a reforma fiscal que eliminou a “conta movimento” do Banco do Brasil e unificou os orçamentos foi fundamental; nessa década, começou a abertura comercial através da política de eliminação dos controles administrativos de importação e a privatização. Nos anos 1990, a abertura comercial e a privatização foram completadas, enquanto começava uma reforma de duração mais longa — Reforma da Gestão Pública de 1995 ou Reforma Gerencial do Estado, cuja preocupação maior foi e continua sendo tornar mais eficiente o aparelho do Estado brasileiro. Essa reforma é fundamental para o desenvolvimento econômico porque torna o gasto público, que se tornou grande desde que o Estado de bem-estar foi instalado em muitos países, muito mais eficiente do que pode ser no quadro de uma administração burocrática clássica.

O Estado é, de um lado, uma ordem jurídica ou um sistema político e, de outro, um aparelho ou organização. Enquanto sistema político, nos países mais avançados o Estado moderno nasce absoluto, transita no século XIX para liberal e, no século XX, para democrático. Paralelamente, enquanto organização, nasce patrimonial, passa a burocrático no século XIX e a gerencial no final do século XX. A “administração pública” foi a maneira de ad-

ministrar o Estado burocrático; a “gestão pública” é a forma de administrar um Estado que está se tornando gerencial. Definidas as nossas categorias nesses termos, depreende-se que na história do Estado moderno só houve duas reformas administrativas fundamentais: a reforma burocrática, que na segunda metade do século XIX promoveu a transição para o Estado burocrático weberiano, e a reforma da gestão pública, que hoje baliza a transição para o Estado gerencial. Estas duas reformas não aconteceram ou estão acontecendo de forma arbitrária. Elas são a mudança necessária da forma de organizar e administrar o Estado enquanto sistema político. Enquanto no Estado Absoluto a administração podia ser patrimonial, já que a necessidade do monarca de separar o seu patrimônio e de sua aristocracia do patrimônio público era uma necessidade muito relativa, dado seu poder sobre os súditos, depois das grandes revoluções liberais (Gloriosa, Americana e Francesa) essa necessidade se tornou imperiosa, porque no Estado Liberal tornou-se imprescindível distinguir com clareza o patrimônio dos governantes do patrimônio dos cidadãos burgueses que pagam impostos e exigem a garantia de suas liberdades. A reforma do serviço público e o decorrente Estado burocrático passaram a ser uma condição necessária para a efetividade da organização estatal. Quando, no século XX, o Estado se tornou democrático e os cidadãos deixaram de ser apenas os burgueses para serem todo o povo, suas funções sociais se ampliaram enormemente e a reforma da gestão pública visando transformar o Estado meramente burocrático em gerencial e, portanto, eficiente, tornou-se inevitável.

O Brasil foi o primeiro país em desenvolvimento a iniciar, em 1995, sua reforma da gestão pública, depois que a Inglaterra ou os Estados Unidos empreendessem reforma do mesmo tipo, mas antes que países pioneiros na reforma burocrática, como a Alemanha ou a França, o fizessem. No final dos anos 1960, o Decreto-Lei nº 200 havia apontado nessa direção, mas foi só a partir do Plano Diretor da Reforma do Aparelho do Estado que o processo de reforma ganhou consistência e abrangência. Desde então a Reforma da Gestão Pública de 1995 vem avançando no país, principalmente ao nível dos estados e municípios. Não há nada surpreendente nesse fato, se considerarmos que essa é uma reforma inevitável para um país cujo Estado já adquiriu a dimensão que o Estado brasileiro tem. Como a reforma da gestão pública é historicamente a segunda reforma administrativa relevante do Estado moderno, mais cedo ou mais tarde ela ocorrerá em todos os países. E, uma vez iniciada, não há alternativa senão dar continuidade a ela. Os caminhos serão vários, porque a reforma tem uma amplitude de instituições e de práticas muito grande. Em alguns momentos ela se acelerará, em outros os gru-

pos que se sentem prejudicados a obrigá-los a marcar passo, mas o caminho no sentido de tornar mais eficiente e, por isso mesmo, mais legítimo o gasto público na área social (inclusive em segurança) e científica que todas as sociedades democráticas demandam terá necessariamente que ser percorrido.

A administração pública burocrática era adequada para tornar efetivo um Estado pequeno como era o Estado Liberal; a gestão pública é essencial para tornar gerencial, e portanto eficiente, o Estado Democrático. A administração pública burocrática podia ser centralizada e baseada em regulamentos rígidos; a gestão pública ou administração pública gerencial deve necessariamente ser descentralizada e se apoiar no controle por resultados. Na administração pública burocrática o Estado pode executar diretamente todos os poucos serviços a que se obriga (principalmente os de justiça e polícia); na gestão pública o Estado deve necessariamente terceirizar para empresas os serviços auxiliares e para entidades públicas não-estatais (as organizações sociais) os serviços sociais e científicos; além disso, suas próprias atividades exclusivas devem ser delegadas para agências executivas e reguladoras.

Examinando o que ocorreu a nível federal entre 1995 e 2002, e o que vem ocorrendo nos estados e grandes municípios, o avanço da Reforma da Gestão Pública de 1995 fica claríssimo.⁸ É verdade que no âmbito federal, nos últimos três anos e meio, a reforma quase parou por questões ideológicas. Mesmo aí, porém, se examinarmos bem o programa mais ambicioso do governo, o Bolsa Família, verificaremos que seu êxito se deve em grande parte à adoção de uma estratégia de descentralização para os municípios, de caráter estritamente gerencial.

No âmbito dos estados, por sua vez, os avanços são impressionantes. Enquanto se continua a fortalecer o núcleo estratégico do Estado com a criação de carreiras de gestores, busca-se descentralizar atividades, criar organizações sociais com maior autonomia operacional e decisória, estabelecer sistema de gestão baseado no controle de resultados, ao mesmo tempo em que se avança com o governo eletrônico. Cada trabalho mostra essa tendência de uma maneira diferente, mas todos apontam na mesma direção. Esses avanços nos estados não estão ocorrendo apenas porque a reforma da gestão pública é inevitável. Há dois outros motivos mais específicos. Primeiro, porque entre 1995 e 1998 os secretários de administração dos estados participaram de maneira intensa da formulação da reforma e dos esforços para fazer aprovar a Emenda Constitucional 19 — a emenda da gestão pública. Segun-

⁸ Para uma avaliação desses avanços, ver Consad (2006).

do, porque os estados (e os municípios) dedicam uma parte muito maior de suas atividades a servir diretamente aos cidadãos-clientes do que o governo federal, cujos contatos diretos são limitados principalmente aos problemas relativos à previdência, à saúde (SUS) e às bolsas de renda mínima. Os governos estaduais e municipais precisam, portanto, dramaticamente da eficiência que a gestão pública moderna garante. O governo federal também precisa dessa eficiência, mas muitas de suas atividades são ainda mais de formulação de políticas que de prestação de serviços e, por isso mesmo, não têm a eficiência como condição. No governo federal, nos três setores citados houve progressos importantes, especialmente nos dois últimos. Na saúde, os avanços já ocorreram a partir de 1996; nas bolsas, o avanço acelerou-se mais recentemente; apenas na área da previdência e das universidades e escolas técnicas federais os avanços não ocorrem ou são muito pequenos.

O objetivo da Reforma da Gestão Pública de 1995 é contribuir para a formação de um Estado forte. No século XXI a expressão pode parecer estranha porque destoa da hegemonia liberal, que se firma nos anos 1980, e da ortodoxia convencional, que lhe serve de instrumento nos países em desenvolvimento. Todavia, no mundo competitivo da globalização, nada mais importante do que um Estado forte do ponto de vista fiscal, administrativo e de legitimidade política. O Estado forte e democrático é o Estado de direito, ou do império da lei, baseado em um sistema constitucional-legal dotado de legitimidade e efetividade, no qual as instituições correspondem às estruturas sociais e econômicas existentes. Suas instituições são democráticas; permitem eleger governos com legitimidade política. Estes temas remetem à reforma política necessária. Do ponto de vista financeiro, é um Estado fiscal e monetariamente forte, suas finanças assentadas em equilíbrio fiscal, dotado de moeda estável. E do ponto de vista organizacional, o conceito de Estado forte remete a uma estrutura administrativa eficiente e a um serviço público profissional e gerencial.

As propostas de reforma voltadas ao incremento da capacidade do Estado, conforme acima descrito, foram introduzidas no Brasil em 1995, com o Plano Diretor da Reforma do Aparelho do Estado elaborado pelo MARE — Ministério da Administração Federal e Reforma do Estado. Elas compreenderam três dimensões: a) uma dimensão institucional-legal, voltada à reforma do quadro jurídico-normativo do setor público e à criação de novos formatos organizacionais, principalmente as organizações sociais; b) a introdução de novos instrumentos de gestão (contratos de gestão, contabilidade gerencial e de custos, planejamento e gestão estratégica, análise e melhoria de processos, procedimentos de gestão pela qualidade, dentre outros), para

viabilizar o par de atributos “autonomia x responsabilização” por meio de concessões de flexibilidades administrativas aos gestores públicos, combinadas com novas formas de controle (controle social, controle por resultados, competição administrada) e canais de responsabilização (*accountability*);⁹ c) uma dimensão cultural, de mudança de mentalidade, visando passar da desconfiança generalizada que caracteriza a administração burocrática para uma confiança maior, ainda que limitada, própria da administração gerencial.

Um dos princípios fundamentais da Reforma da Gestão Pública de 1995 é o de que o Estado só deve executar diretamente as tarefas que são exclusivas de Estado, que envolvem o emprego do poder de Estado, ou que apliquem os recursos do Estado. Entre as tarefas exclusivas de Estado, porém, devem-se distinguir as tarefas centralizadas de formulação e controle das políticas públicas e da lei, a serem executadas por secretarias ou departamentos do Estado, das tarefas de execução, que devem ser descentralizadas para agências executivas e agências reguladoras autônomas. Todos os demais serviços que a sociedade decide prover com os recursos dos impostos não devem ser realizados no âmbito da organização do Estado, por servidores públicos, mas devem ser contratados com terceiros. Os serviços sociais e científicos, para os quais os respectivos mercados são particularmente imperfeitos, já que neles impera a assimetria de informações, devem ser contratados com organizações públicas não-estatais de serviço, as “organizações sociais”, enquanto os demais podem ser contratados com empresas privadas. As três formas gerenciais de controle — controle social, controle de resultados e competição administrada — devem ser aplicadas tanto às agências quanto às organizações sociais. A Reforma da Gestão Pública de 1995 não subestimou os elementos patrimonialistas e clientelistas ainda existentes em um Estado como o brasileiro, mas, ao invés de continuar se preocupando exclusivamente com eles, como fazia a reforma burocrática desde que foi iniciada nos anos 1930, avançou na direção de uma administração mais autônoma e mais responsabilizada perante a sociedade. Seu pressuposto é de que a melhor maneira de lutar contra o clientelismo e outras formas de captura do Estado é dar um passo adiante e tornar o Estado mais eficiente e mais moderno. É preciso lutar contra a corrupção e o desperdício, mas essa luta não alcança êxito se nos limitamos a enrijecer a administração pública com controles e mais controles. Em vez disso, é preciso combinar confiança com controle, dar mais autonomia ao gestor público e fazê-lo mais responsabilizado pelos seus atos.

⁹ Ver Bresser-Pereira (2004a).

A Reforma da Gestão Pública de 1995 começou sob um clima fortemente adverso. A proposta de reforma, que incluía uma emenda constitucional, foi inicialmente entendida como neoliberal e contrária aos servidores públicos. Aos poucos, porém, através de um amplo debate público, toda a lógica da reforma gerencial foi ganhando apoio, ao mesmo tempo em que a emenda constitucional, que flexibilizava o princípio da estabilidade no emprego dos servidores, foi sendo aperfeiçoada pelo debate e ganhando legitimidade política. Três anos depois, a emenda foi aprovada quase na íntegra, recebendo amplo apoio da opinião pública. No final de quatro anos, a mudança cultural em Brasília, em consequência da Reforma da Gestão Pública de 1995, havia sido enorme: difundiu-se a linguagem da gestão por resultados como parte de um novo *ethos* da gestão pública, em substituição ao *ethos* burocrático. A mudança institucional foi também significativa, graças sobretudo à aprovação da Emenda Constitucional 19 e da Lei das Organizações Sociais. No plano da implementação, porém, o avanço da reforma ocorre principalmente ao nível dos estados e municípios, onde os serviços sociais diretamente prestados aos cidadãos são mais importantes. A nível federal sofreu uma paralisação a partir de 2003, porque o novo governo estava identificado com os interesses da burocracia de nível médio e baixo, sindicalizada, que não se beneficia particularmente com a reforma, já que esta prevê a transferência para organizações sociais dos serviços sociais e científicos que a empregam principalmente. Mesmo assim, porém, no grande serviço federal que é o da previdência social (INSS), uma reforma de cunho tipicamente gerencial está em curso em 2006. Não obstante, desde 2003, assistimos à estagnação e retrocesso na esfera federal, enquanto a reforma avança nos governos estaduais e em municípios. Estagnação na reforma das estruturas, com ampliação do número de organizações baseadas em formatos tradicionais — vide aumento do número de ministérios e secretarias de Estado, a criação de sete novas universidades com o mesmo formato institucional das atuais e enrijecidas universidades públicas federais ou tentativas de impor formatos rígidos a entidades dotadas de algum grau de autonomia.¹⁰ O retrocesso é claro quanto à organização do serviço público — concursos, política salarial, extensão de benefícios a aposentados, politização dos cargos de confiança. Os concursos voltaram a recrutar pessoal de nível médio para funções de

¹⁰ Por exemplo, a proposta de transformar em autarquia o Grupo Hospitalar Conceição, cujo formato atual de sociedade de economia mista lhe confere muito mais flexibilidade; ou ainda as propostas de alteração do modelo das agências reguladoras.

apoio administrativo, em alguns casos destinados a “reverter a terceirização”, conforme anunciado por porta-vozes do governo federal. Na política salarial, o governo tem feito ajustes, utilizando em muitos casos o aumento do percentual da gratificação por desempenho sobre o vencimento básico (que, em vários casos, chega atualmente a 50%). A consequência disso é o agravamento de uma tendência perversa na administração pública burocrática — a de tornar as avaliações de desempenho meramente formais, igualando todos os avaliados nos níveis mais altos. Quanto aos cargos de confiança, a imprensa noticiou amplamente a prevalência de critérios políticos para a escolha dos nomeados. Em muitos casos, especialmente nos ministérios da área social, a nomeação de pessoas sem as necessárias qualificações para cargos de confiança obriga aqueles que querem informações relevantes sobre os serviços a recorrer a funcionários hoje situados em níveis substancialmente mais baixos. Por outro lado, um princípio importante da reforma de 1995, o de que a remuneração dos cargos dirigentes de livre nomeação (DAS — cargos de direção e assessoramento superior) não deve diferir excessivamente quando são ocupados por funcionários de carreira ou por pessoas recrutadas fora do setor público, está sendo abandonado. Em 1995 a remuneração desses cargos foi substancialmente aumentada, para atrair pessoal altamente qualificado, o que era necessário, ao mesmo tempo em que se estabeleceu que os funcionários que ocupassem os mesmos cargos receberiam a sua própria remuneração acrescida de 25% do valor do DAS. Essa porcentagem, que no final do governo Fernando Henrique Cardoso já havia sido aumentada para 40%, foi elevada para 65%, favorecendo de forma indevida os servidores.

As instituições podem e devem ser “importadas” mas não “exportadas”. Quando são importadas pelos nacionais de um país, a probabilidade de que estes escolham as instituições compatíveis com a realidade do país e façam as adaptações necessárias é grande; quando exportadas por organizações internacionais, a probabilidade de serem meros artefatos sem legitimidade e prejudiciais ao país aumenta enormemente. A Reforma Gerencial do Estado de 1995 é um exemplo de reforma importada e, portanto, adaptada à realidade brasileira, ao invés de imposta como condicionalidade por organizações internacionais. No caso desta reforma foi, aliás, o inverso que ocorreu. O Banco Mundial, em sua qualidade de organismo por trás das reformas neoliberais tornadas política oficial a partir do Plano Baker, de 1985, não só não apoiou a reforma gerencial do Estado, mas se opôs a ela. No início dos anos 1990, esse banco estabeleceu que havia chegado a hora das reformas de “segunda geração”, entre as quais se incluíam reformas no aparelho do Estado. Mas suas propostas diferem fundamentalmente das reformas da gestão pú-

blica que discuto neste livro. Para o Banco Mundial, reformar o Estado nos países em desenvolvimento significava e continua a significar, em primeiro lugar, enxugamento.¹¹ Além disso, envolvia a reforma clássica do serviço público — a reforma burocrática que os países ricos realizaram no século XIX e o Brasil nos anos 1930 — e medidas contra a corrupção. Quando, no final dos anos 1990, economistas do Banco Mundial finalmente estudaram a reforma da gestão pública (que é a alternativa adotada pelos países desenvolvidos a partir dos anos 1980) e consideraram a possibilidade de adotá-la, acabaram rejeitando a idéia com o “argumento seqüencial”: os países em desenvolvimento, inclusive aqueles em níveis intermediários de desenvolvimento, não estariam prontos para ela. Seria necessário, primeiro, enxugar o aparelho do Estado; em segundo lugar, combater a corrupção; em terceiro lugar, “concluir” a reforma do serviço público. Somente depois disso recomendariam a reforma da gestão pública.

Em síntese, os três problemas até aqui examinados — a desigualdade radical, a perda da idéia de Nação e a falta de reformas ou a inadequação das instituições — são causas importantes das dificuldades que a economia brasileira enfrenta. Não são, entretanto, a causa fundamental da paralisação do crescimento brasileiro, porque não são problemas novos e porque não existem medidas relativamente simples para resolvê-los no curto prazo. Uma exceção poderia ser uma reforma fiscal radical do tipo que a Irlanda realizou, que poderia ter efeitos a curto prazo (Alexandra Godoi, 2006), mas uma reforma ou ajuste fiscal decisivo é essencialmente uma medida macroeconômica que é central para a alternativa novo-desenvolvimentista que apresento no último capítulo deste livro. A reforma da gestão pública, por exemplo, é uma reforma que necessariamente deverá durar cerca de trinta anos para poder ser completada.

Por outro lado, uma tese central deste livro é a de que existem causas mais diretas da quase-estagnação da economia brasileira — causas relacionadas com o regime de política macroeconômica existente no Brasil. Nos capítulos seguintes, examinarei essa política tendo como referências básicas

¹¹ Rama (1999: 1), que organizou um “Symposium Issue on Efficient Public Sector Downsizing” (“Simpósio sobre o Enxugamento Eficiente do Setor Público”), diz: “O enxugamento não é um objetivo final da política econômica, mas as reformas econômicas podem exigir demissões em massa [...] O Banco Mundial apoiou indiretamente mais de quarenta tentativas de enxugar o setor público nos países em desenvolvimento entre o início de 1991 e o final de 1993”. Sobre o suporte do Banco Mundial à reforma do serviço público em lugar da reforma da gestão pública, ver Nunberg e Nellis (1995).

os preços macroeconômicos. No capítulo 4, examinarei a taxa de câmbio e a estratégia proposta pela ortodoxia convencional de crescimento com poupança externa; no quinto, aprofundarei o tema da substituição de poupanças; no sexto capítulo tratarei da questão fiscal; no sétimo e no oitavo, respectivamente, da taxa de juros e da taxa de inflação e da política para controlá-la — a política de metas de inflação.

111

Depois de traçar um quadro geral dos resultados perversos do sistema macroeconômico brasileiro após 1994, de suas causas mais profundas, estou em condições de fazer a análise da macroeconomia da estagnação vigente no país, usando como critério de análise os preços macroeconômicos. Começarei pela taxa de câmbio, que, entre os cinco preços que regulam qualquer sistema econômico — a taxa de câmbio, a taxa de juros, a taxa de inflação, a taxa de salários e a taxa de lucro —, é o preço mais estratégico, que tem implicações diretas não só na estabilidade macroeconômica mas também na poupança e no investimento, e, portanto, no desenvolvimento econômico. Os dois primeiros preços são variáveis-instrumento: embora relativamente endógenos, podem ser administrados. Os três últimos são variáveis-resultado já que não podem ser administrados pelo governo, e a tentativa de sua administração por agentes econômicos, embora sempre presente através da força dos monopólios e dos sindicatos, é irrelevante do ponto de vista macroeconômico. Da taxa de inflação espera-se que seja a mais baixa possível; da taxa de salários espera-se que cresça com a produtividade e seja um indicador de bem-estar; da taxa de lucro, espera-se que seja satisfatória para os empresários, suficiente para estimulá-los a inovar e investir. Entre os agregados econômicos que geralmente organizam os livros de macroeconomia, destacarei apenas os agregados fiscais. Os demais aparecerão na análise através dos preços. Consumo, investimento e poupança, exportações, importações, saldo ou déficit em conta corrente são agregados econômicos do Estado-nação; receitas, despesas, poupança pública e déficit público são agregados econômicos do aparelho do Estado: todos serão naturalmente usados, mas este livro está estruturado em torno de preços e não de agregados.

Nos livros-texto norte-americanos de macroeconomia a taxa de câmbio não é vista como variável-instrumento porque, embora os Estados Unidos tenham a economia mais poderosa do mundo, o país enfrenta limitações em administrar sua taxa de câmbio. Esse fato decorre, essencialmente, do caráter de moeda reserva internacional do dólar. Enquanto o regime de câmbio era o de taxas fixas, como previsto no acordo de Bretton Woods, a possibilidade

de administração estava excluída por definição. A partir dos anos 1970, quando o governo norte-americano decidiu não mais garantir a moeda com suas reservas de ouro e passou para o regime de câmbio flutuante, surgiu, teoricamente, a possibilidade de administração da taxa, desde que o governo estivesse disposto a comprar ou vender reservas e a estabelecer alguma limitação à mobilidade de capitais. Entretanto, como o dólar é ainda a moeda reserva internacional, respondendo por dois terços das reservas internacionais dos países, não pode estar sujeito a controles de entrada ou de saída, de forma que não faz sentido que os Estados Unidos busquem administrar a taxa de câmbio comprando reservas em dólares. A alternativa de que dispõem os demais países que não possuem moeda reserva — comprar divisas fortes e aumentar reservas quando sua moeda local começa a se valorizar devido aos influxos de capital — está praticamente excluída no caso dos Estados Unidos: ao fazer compras de euros ou de ienes o grande país estará admitindo uma fraqueza incompatível com quem tem a moeda reserva. É por isso que os livros-texto norte-americanos e a ortodoxia convencional consideram a taxa de câmbio um preço endógeno, cujo valor real não pode ser administrado. Em consequência, é comum ouvirmos economistas brasileiros afirmarem, com a autoridade de quem tem um PhD obtido em uma universidade norte-americana, que “a taxa de câmbio não pode ser administrada”. Não importa que tal afirmação contrarie a experiência internacional — que todos os países, mesmo aqueles cujas moedas são relativamente fortes, procurem controlar sua taxa. Mesmo os Estados Unidos só saíram da crise dos anos 1980 porque conseguiram, nos acordos do Plaza, convencer os japoneses a apreciar o iene. Nos anos 2000, diante dos enormes déficits em conta corrente, estão pressionando a China para que aprecie o iuane. Os países asiáticos dinâmicos têm uma história de permanente administração de sua taxa de câmbio.

Administrar a taxa de câmbio já era fundamental quando essa taxa arbitrava fundamentalmente importações e exportações; a partir do momento em que os fluxos internacionais de capital aumentaram de forma extraordinária, essa administração tornou-se ainda mais importante. Entre os preços macroeconômicos, a taxa de câmbio é o mais estratégico; é o que tem efeitos mais poderosos e quase imediatos sobre a economia. Conforme veremos neste capítulo, e contrariamente ao que ensinam os livros-texto, a taxa de câmbio não determina apenas as variáveis do comércio externo e os fluxos financeiros. É também variável fundamental na determinação dos salários, do consumo, dos investimentos e da poupança interna. Para os empresários, é fundamental que essa taxa seja relativamente estável e competitiva — entendendo-se por competitiva uma taxa que garanta que indústrias que ado-

tam tecnologia no estado-da-arte sejam competitivas internacionalmente. Diante do grande volume dos fluxos internacionais e da sua enorme fluidez, a taxa de câmbio não administrada de um país que representa uma parcela pequena da economia mundial passa a sofrer flutuações muito grandes. Além disso, a probabilidade de que se aprecie, se torne relativamente valorizada e deixe de ser competitiva é muito grande, tanto nos momentos de prosperidade quanto nos de dificuldade. Nos de prosperidade, porque atrairão capitais para serem investidos, nos momentos normais porque a taxa de lucro e a taxa de juros interna nos países emergentes tendem a ser mais altas do que nos países ricos, atraindo capitais que pressionam a taxa de câmbio para baixo.¹ No Brasil, onde a taxa de juros é excepcionalmente alta, esta pressão também é especialmente forte. Naturalmente, nos momentos de crise, a tendência se inverte e, dependendo da intensidade da crise, a depreciação cambial pode ser grande e súbita.

A ortodoxia convencional, porém, não pensa em termos empíricos ou históricos, mas em termos hipotético-dedutivos. Embora a experiência mostre que os países administram suas taxas de câmbio, deduz, a partir do pressuposto de que o regime de taxa de câmbio é o flutuante, que é impossível administrá-la. Não haveria, entretanto, problema nisto já que, novamente contra a evidência empírica, o regime de câmbio flutuante manteria a taxa de câmbio automaticamente equilibrada. Essa perspectiva está de acordo com os interesses dos países ricos, para os quais a administração da taxa de câmbio por parte dos países em desenvolvimento — especialmente dos países de renda média — é altamente indesejável. O que interessa a eles é que esses países, que são hoje seus competidores em um número crescente de áreas, tenham uma taxa de câmbio relativamente apreciada. Com isso, os países ricos exportarão mais e importarão menos e, o que é também muito importante, suas empresas multinacionais poderão, dado um lucro alcançado na moeda local, repatriar muito mais dólares, euros, ienes ou libras do que poderiam se a moeda local estivesse relativamente depreciada. Seguindo essa lógica, não hesitam em denominar a prática dos países em desenvolvimento de tentar administrar suas taxas de câmbio de “câmbio sujo”. Na discussão sobre os regimes cambiais, uma classificação habitual é a de câmbio fixo, *crawling peg*, câmbio flutuante administrado e câmbio flutuante. Na verdade, em termos práticos, dada a inviabilidade ou o desuso de sistemas de dolarização, de *currency boards*, de

¹ Veremos mais adiante que no primeiro caso a taxa de substituição da poupança interna pela externa será relativamente baixa; no segundo, que é muito mais freqüente, será alta: grande parte dos recursos externos acabarão aumentando o consumo.

câmbio fixo, ou de bandas fixas, para países dotados de economias nacionais, e dado que apenas os Estados Unidos e a Europa do euro não administram sua taxa de câmbio, o regime hoje relevante de taxa de câmbio é o do câmbio flutuante administrado. Através dele, de mecanismos frouxos de controles de capitais e de políticas monetárias não totalmente fortes, os países contornam pragmaticamente o triângulo da impossibilidade de Mundell.

Como dispõem de mão-de-obra barata e têm a possibilidade de imitar e comprar tecnologia por um preço inferior ao custo incorrido pelos países centrais em desenvolvê-la originalmente, os países em desenvolvimento deveriam, em princípio, crescer a taxas maiores do que os países ricos e alcançá-los. Isso não acontece por diversas razões, mas o problema da taxa de câmbio é sempre central. Quando ainda não realizaram sua revolução capitalista, não crescem satisfatoriamente porque lhes faltam a classe empresarial e as instituições mínimas necessárias para o desenvolvimento. Já nessa fase, porém, a doença holandesa, derivada da existência de recursos naturais abundantes que permitem ao país entrar no comércio natural através de um produto que aproveita esses recursos, pode ter um efeito terrível sobre o crescimento ao tornar apreciada a taxa de câmbio. A doença holandesa ocorre quando o custo dos produtos que se beneficiam das “rendas” derivadas dos recursos naturais se torna muito baixo, de modo que sua exportação é compatível com uma taxa de câmbio baixa — no caso do petróleo, muito baixa — que inviabiliza a produção de outros bens comercializáveis internacionalmente, mesmo que esses produtos estejam usando métodos de produção no estado-da-arte da tecnologia.

Neste capítulo, vou dar ênfase à doença holandesa, cujos efeitos sobre a economia brasileira já são significativos e particularmente perigosos, porque essa é uma falha de mercado compatível com o equilíbrio da conta corrente: a economia do país pode estar gravemente atingida por esse mal e, no entanto, apresentar equilíbrio intertemporal de suas contas externas. Embora o país não tenha um produto de exportação com grande diferencial de produtividade, porque está permanentemente provocando a apreciação do real, vou concentrar minha atenção em um outro fator que provoca a apreciação artificial da taxa de câmbio e dificulta o crescimento de países de desenvolvimento médio como o Brasil: relacionarei a quase-estagnação com a “política de crescimento com poupança externa”. Criticarei, portanto, uma tese ou uma estratégia central da ortodoxia convencional — uma estratégia que realmente interessa aos países ricos.

Desde que o uso ideológico da lei das vantagens comparativas do comércio internacional para neutralizar a industrialização dos países em desen-

volvimento perdeu força, é a política de crescimento com poupança externa que vem desempenhando esse papel. Receber poupança externa não é receber investimentos do exterior: no sistema das contas nacionais, poupança externa é sinônimo de déficit em conta corrente. Quando um país está adotando essa “estratégia” de crescer com a poupança alheia, estará incorrendo em déficits em conta corrente crônicos, que implicarão uma taxa de câmbio mais apreciada do que aquela que prevaleceria se as contas externas estivessem equilibradas. O déficit em conta corrente terá que ser financiado; os investimentos diretos, assim como os empréstimos, são formas de financiamento, não são os próprios investimentos. Estes serão ou não realizados dependendo das oportunidades de lucro vistas pelos empresários, porque os agentes econômicos terão sempre a alternativa de, ao verem seus salários aumentados pela apreciação do câmbio, aumentar seu consumo ao invés de investir. Se o país quisesse ter uma taxa de câmbio relativamente depreciada, compatível com exportações fortes e crescimento, como fazem muitos países asiáticos dinâmicos, teria que administrar sua taxa de câmbio e apresentar superávits em conta corrente; não poderia receber poupança externa.

Ao fazer a análise da tendência à sobre-apreciação da taxa de câmbio que caracteriza as economias em desenvolvimento, vou argumentar contra a aceitação por um país em desenvolvimento da globalização financeira, que distingo da globalização comercial. Esta é uma oportunidade para um país em desenvolvimento se ele já ultrapassou o estágio da indústria infante e, portanto, pode competir internacionalmente exportando manufaturados. Um dos motivos por que um país nessas circunstâncias deve crescer mais rapidamente e alcançar os países ricos é o fato de que sua mão-de-obra barata lhe dá uma vantagem competitiva importante, desde que, como argumentarei mais adiante, não se transforme em doença holandesa. Já a abertura da conta de capitais, geralmente combinada com a política de crescimento com poupança externa, não é uma oportunidade, mas uma causa de crise e de baixo crescimento. Os países só podem adotá-la em um estágio avançado de desenvolvimento — e, mesmo nessas circunstâncias, deverão ser muito cuidadosos; gigantes como a Europa do euro, o Japão e a Grã-Bretanha o são.

TENDÊNCIA À SOBRE-APRECIÇÃO DA TAXA DE CÂMBIO

O desenvolvimento econômico só é possível se o país contar com uma taxa de câmbio competitiva, relativamente depreciada, que estimule as exportações e os investimentos. A evidência empírica em relação a esta última pro-

posição é clara: todos os países que se desenvolveram no século XX, como o Japão, a Alemanha, a Itália e, mais recentemente, os países asiáticos dinâmicos, contaram sempre com taxas de câmbio relativamente depreciadas. Estudos econométricos recentes têm insistentemente confirmado este fato.² Por outro lado, a teoria econômica ensina que os países em desenvolvimento deveriam crescer mais rapidamente que os ricos, ou seja, deveriam apresentar taxas de aumento de produtividade maiores. Nessas condições, como continua a ensinar a boa teoria econômica, a taxa de câmbio desses países deverá se apreciar sem prejuízo de sua competitividade internacional. A teoria econômica, entretanto, está supondo que o país em desenvolvimento conte com uma taxa de câmbio competitiva, que viabilize a produção de bens comercializáveis que estejam sendo produzidos no estado da arte tecnológico. Ora, uma série de fatores, alguns de mercado, outros decorrentes de estratégias propostas pelos países ricos, fazem com que essa condição não se cumpra e que a taxa de câmbio dos países em desenvolvimento permaneça relativamente apreciada. Sugiro, na verdade, que há uma tendência a que a taxa de câmbio desses países permaneça relativamente apreciada, combinando-se essa relativa sobre-apreciação com uma alta volatilidade decorrente de crises e quase-crisis.

Quais as causas dessa tendência à manutenção da taxa de câmbio em um nível relativamente apreciado? A primeira e mais geral razão é a doença holandesa acima referida. Essa é uma causa particularmente mortífera porque, diferentemente das outras que vou enumerar, é compatível com o equilíbrio intertemporal das contas externas. Trata-se, assim, de uma falha de mercado que só pode ser corrigida pela administração da taxa de câmbio: somente mantendo a taxa de câmbio em um nível verdadeiramente de equilíbrio, compatível com a sobrevivência de setores industriais que utilizam tecnologia no estado-da-arte, será possível permitir que o mercado desempenhe seu papel de alocação de recursos de forma eficiente e estimule o aumento da produtividade. Esse problema será examinado na seção seguinte.

Uma segunda razão, amplamente discutida na literatura econômica, está no fato de que os países em desenvolvimento geralmente tendem a apresentar taxas de lucro e de juros maiores que os países ricos porque o capital nesses países é relativamente escasso. Essa maior rentabilidade dos capitais atrai os recursos abundantes existentes nos países ricos, pressionando assim a taxa de câmbio medida na moeda local para baixo.

² Ver, entre outros, Razin e Collins (1997), Fajnzylber, Loyaza e Calderón (2004) e Gala (2006).

Em terceiro lugar, temos o mesmo fenômeno agora não como mero fenômeno de mercado, mas como uma consequência da política de juros altos ou de “aprofundamento financeiro”, segundo a expressão da ortodoxia convencional.

Em quarto lugar, temos a estratégia proposta pelos países ricos aos em desenvolvimento de crescimento com poupança externa. Neste caso, o interesse não é apenas nos ganhos financeiros com o financiamento dos déficits em conta corrente; é também uma estratégia não deliberada, mas clara, de neutralizar a vantagem decorrente da mão-de-obra barata.

Uma quinta razão está na utilização pela ortodoxia convencional da taxa câmbio como instrumento de controle da inflação. Partindo-se de um nível relativamente apreciado, depreciar essa taxa implicará uma aceleração da taxa de inflação. Essa aceleração, em uma economia aberta e competitiva que não seja indexada, é temporária; a bolha inflacionária logo murchará. Todavia, o estigma da inflação alta pode ser forte, como é no Brasil, de maneira que, diante de qualquer aceleração temporária dos índices de inflação, as pessoas temem a volta da alta inflação, o que legitima que o banco central eleve a taxa de juros, mesmo que não haja excesso de inflação, simplesmente para apreciar o câmbio e garantir que a taxa de câmbio volte a baixar.

A sexta razão para que a taxa de câmbio se mantenha em nível relativamente apreciado está na dificuldade dos países em desenvolvimento de recusar uma taxa de câmbio apreciada porque ela é atrativa no curto prazo: uma taxa de câmbio relativamente apreciada implica em salários e lucros reais, medidos em moeda forte ou em poder de compra, mais elevados do que seriam com uma taxa competitiva. O interesse de curto prazo de todos os residentes no país, inclusive os mais pobres, é o de poder transformar seus reais em mais dólares ou, mais genericamente, de poder comprar a preços mais baratos bens comercializáveis internacionalmente. Os ricos, que medem sua riqueza em dólares, a vêem aumentada sempre que há valorização do câmbio. A classe média, cujo componente de consumo importado é relativamente alto, têm seus salários reais aumentados quando se valoriza o câmbio. Mesmo os mais pobres recebem aumentos reais de salários com a baixa do câmbio, pois uma parcela dos produtos de sua cesta de consumo se torna mais barata, e perdem com a desvalorização. Os políticos no governo têm interesse em uma taxa de câmbio apreciada porque isto agrada seus eleitores e, assim, não hesitam em praticar o que tenho chamado de populismo cambial. E os economistas no governo que aceitam a recomendação da ortodoxia convencional de mandato único para o Banco Central — o controle da inflação — também têm interesse em uma taxa de câmbio apreciada, porque isso impli-

ca redução dessa taxa. Se a apreciação for grave e de longo prazo, como acontece nos países vítimas da doença holandesa, que permite a compatibilização do equilíbrio do balanço de pagamentos com taxa de câmbio apreciada, o líder político não-populista que chegar ao governo terá enorme dificuldade em trazer essa taxa a um nível competitivo, porque isso implicará, durante um período de transição, rendas menores para os assalariados e grande parte dos empresários.

A DOENÇA HOLANDESA

A doença holandesa é uma falha de mercado que, ao fazer a taxa de câmbio do país equilibrar-se ao nível do custo marginal dos bens que usam recursos naturais baratos em comparação ao preço internacional, torna não rentáveis indústrias com alto valor adicionado per capita, impedindo, assim, os investimentos e a transferência de mão-de-obra para elas mesmo que utilizem tecnologia no estado-da-arte.³ Em conseqüência, o desenvolvimento econômico, que vimos caracterizar-se principalmente por essa transferência, fica inviabilizado. A taxa de câmbio resultante é “de equilíbrio” porque equilibra a conta corrente graças à exportação de bens que utilizam os recursos naturais baratos e abundantes, mas o equilíbrio é perverso porque essa taxa estará mais apreciada do que seria necessário para criar demanda interna para bens comercializáveis com maior conteúdo tecnológico. É essencial, para que haja doença holandesa, que exista um diferencial de custo em relação ao preço internacional que torna a exportação desse bem particularmente lucrativa mesmo a uma taxa de câmbio muito mais apreciada do que a necessária para o restante da economia. Supõe, por outro lado, que os preços dos demais recursos existentes no próprio país correspondam ao preço internacional. Dada a existência desse recurso, que está desvinculado do custo e é, portanto, muito rentável (o petróleo é o exemplo clássico), ou de diversos recursos não tão rentáveis como, no caso do Brasil, aqueles utilizados pelos setores que fazem parte do agronegócio (o café, a cana-de-açúcar, a laranja, a celulose), ou ainda ligados à mineração (o ferro e o aço), sua exportação se torna economicamente viável a uma taxa de câmbio sobre-apreciada do ponto de

³ A doença holandesa é tão antiga quanto o desenvolvimento econômico, mas só foi identificada nos anos 1960, quando a descoberta de gás natural na Holanda estava destruindo todo o restante da indústria com valor adicionado per capita muito maior do que o do gás.

vista do desenvolvimento econômico. A desvinculação entre custo, preço e custo internacional não decorre de desequilíbrios momentâneos entre a oferta e a procura, como acontece com frequência com as *commodities* em geral, mas de um desequilíbrio estrutural decorrente da existência de rendas ricardianas — de rendimentos dos recursos naturais além dos rendimentos do capital na forma de lucros em sentido estrito. São essas rendas, que surgem a partir daquele diferencial de produtividade, que permitem a desvinculação entre custo e preço. O baixo custo desses recursos determina marginalmente uma taxa de câmbio — que é aparentemente “de equilíbrio” porque garante o equilíbrio da conta corrente no longo prazo, mas que na verdade é apreciada em relação à verdadeira taxa de câmbio de equilíbrio —, que defino como aquela que torna competitivas, ou seja, capazes de enfrentar a concorrência estrangeira, indústrias que utilizem tecnologia no estado-da-arte: se as indústrias nessas condições práticas ou potenciais não forem competitivas, é sinal que a taxa de câmbio está apreciada, que o país é vítima da doença holandesa.

Produtos que se beneficiam das rendas ricardianas decorrentes da dotação particularmente favorável de um determinado recurso natural terão um custo marginal menor do que o implícito no preço internacional desse bem e dos demais bens (que se supõe não contarem com o diferencial de produtividade), de forma que a taxa de câmbio de mercado convergirá para o nível desse custo marginal mais baixo. Dessa forma, desde que o recurso seja abundante, essa taxa de câmbio equilibra a conta corrente do país, ao mesmo tempo em que inviabiliza o desenvolvimento econômico na medida em que impossibilita a produção de outros bens comercializáveis internacionalmente que tenham um valor adicionado per capita mais elevado ou uma maior intensidade tecnológica. Assim, ao invés de ser uma benesse, o recurso se transforma em uma maldição.

A teoria usual da doença holandesa supõe rendas ricardianas. Entretanto, também a simples existência de mão-de-obra barata em um país em desenvolvimento pode ser origem de doença holandesa se o leque salarial nesse país for substancialmente maior do que nos países ricos. De acordo com esta minha afirmação, um país como a China, que possui mão-de-obra barata mas não tem recursos naturais abundantes, terá uma taxa de câmbio que equilibra sua conta corrente sobre-apreciada em relação à taxa necessária para que esse país pudesse produzir bens com maior valor adicionado per capita. O trabalho barato será, assim, uma fonte particular de renda ricardiana, porque, embora não envolva recursos naturais, tem o mesmo efeito de possuir um custo marginal compatível com uma taxa de câmbio sobre-

apreciada quando se tratar de produzir bens que envolvam maior valor adicionado per capita. Esta última frase deixa claro que, para que a mão-de-obra barata seja fonte de doença holandesa, é necessário que o leque salarial do país seja maior do que nos países ricos, de forma que a vantagem competitiva internacional que esse país obtém na produção de bens de baixo valor adicionado per capita que utilizam trabalho pouco qualificado não se transfira para outros bens com maior conteúdo tecnológico, maior valor adicionado per capita e maiores salários. Se o leque salarial fosse aproximadamente igual ao existente nos países ricos, todos os salários seriam igualmente baixos, e todos os bens produzidos por esse país teriam vantagem competitiva, inclusive os de maior conteúdo tecnológico, de forma que não se poderia falar em doença holandesa. Ocorre, entretanto, que uma característica universal dos países de renda média é o leque salarial mais amplo em relação ao existente nos países ricos, de forma que a taxa de câmbio que decorre do custo dos salários baixos nos setores de baixo valor adicionado per capita determina uma taxa de câmbio que inviabiliza investimento nos demais setores. Os salários e ordenados dos profissionais nos países de renda média não alcançam o mesmo nível do existente nos países desenvolvidos, mas, no que diz respeito aos trabalhadores pouco qualificados, enquanto a relação entre os salários médios pagos nos países ricos e nos países em desenvolvimento é muito alta, essa mesma relação é muito menor quando consideramos os profissionais.

Essas idéias ficam mais claras se considerarmos que o desenvolvimento econômico implica sempre aumento da produtividade média da economia, mas que esse aumento não ocorre necessariamente nos mesmos produtos que passam a ser produzidos com menores custos — e sim através da transferência de trabalho para setores que produzem outros produtos com maior valor agregado per capita. É também um processo de aumento do conteúdo tecnológico dos bens que estão sendo já produzidos, mas os ganhos de produtividade macroeconômicos ocorrem principalmente quando um país consegue transferir sua mão-de-obra de setores cujos bens e processos industriais implicam baixo valor adicionado per capita para setores com produtos e processos industriais de alta produtividade. O desenvolvimento econômico não ocorre, por exemplo, através do aumento da produtividade de tecidos, mas da transferência da mão-de-obra da produção de tecidos para a de aviões. O novo setor pode ser fruto do surgimento de novos bens com maior conteúdo tecnológico ou maior sofisticação mercadológica⁴ (é o que acon-

⁴ Do ponto de vista tecnológico, para um mesmo produto a maior sofisticação ou maior conteúdo mercadológico se expressa nas “grifes” que implicam um valor adicionado per ca-

tece nos países mais avançados), mas pode ser simplesmente a produção de bens antigos que o país ainda não produzia, como é o caso dos países em desenvolvimento. Nos anos 1940 e 1950, a industrialização era corretamente vista pelos países em desenvolvimento como o Brasil como necessária para seu crescimento, porque através dela os países logravam transferir mão-de-obra para a indústria, cujo valor adicionado per capita é substancialmente maior do que na agricultura e na pecuária. Hoje, já não se fala mais em industrialização, porque vemos países ricos se desindustrializarem e continuarem a crescer. Não há, porém, nada de contraditório nisto. A desindustrialização dos países ricos ocorre porque, diante da concorrência dos países em desenvolvimento que exportam bens manufaturados com mão-de-obra barata, eles estão transferindo sua mão-de-obra para setores com valor adicionado per capita ainda mais elevado, como as indústrias de ponta, a produção de *software*, o cinema e os serviços financeiros.

Podemos explicar a doença holandesa com um modelo simples. Suponhamos que uma determinada economia nacional exigiria uma taxa de câmbio de 100 unidades de moeda local por dólar para que seus bens produzidos com tecnologia e administração mercadológica no estado-da-arte fossem competitivos, ou seja, pudessem ser exportados, ou, pelo menos, pudessem enfrentar a concorrência internacional sem necessidade de tarifas protetoras. Esse país, entretanto, exporta petróleo ou algum outro produto que se beneficia de rendas ricardianas e/ou utiliza mão-de-obra pouco qualificada e barata,⁵ de forma que seus custos marginais de produção são compatíveis com uma taxa de câmbio de 50 unidades de moeda local. Mão-de-obra barata e pouco qualificada implica baixo nível de desenvolvimento. Entretanto, como a taxa de câmbio de mercado tenderá para esse nível, a produção de bens comercializáveis de maior valor adicionado per capita (que exigiam 100 como taxa de câmbio) torna-se inviável economicamente mesmo que use tecnologia no estado da arte.

pita muito maior — valor esse pago direta ou indiretamente a todos os administradores de *marketing*, publicitários, e aos veículos mercadológicos: a mídia, os shows, as competições esportivas, e seus jornalistas, artistas e esportistas.

⁵ Nem sempre o setor que causa doença holandesa tem valor adicionado per capita baixo. O setor petrolífero, que por excelência causa doença holandesa, conta com rendas ricardianas, mas sua mão-de-obra não é pouco qualificada e barata; pelo contrário, essa é uma indústria que paga salários médios elevados. Ocorre, entretanto, que esse setor, por mais amplo que seja no país, emprega pouca mão-de-obra, e como inviabiliza o restante da economia de bens comercializáveis, acaba tendo efeitos desastrosos sobre a economia do país.

O modelo ampliado de doença holandesa, que inclui a mão-de-obra barata como sua fonte, além dos recursos naturais, torna o problema da doença holandesa muito mais generalizado e grave para os países em desenvolvimento. Uma grande parte desses países — especialmente os da América Latina, da África e do Oriente Médio — contam com recursos naturais e por isso são vítimas potenciais da doença holandesa. Os países do Leste, Sudeste e Sul da Ásia não são, em geral, caracterizados por grandes recursos naturais, e por isso não estariam ameaçados, ou, certamente, estão menos ameaçados, mas, quando incluímos também a mão-de-obra barata como uma fonte de doença holandesa, o problema se complica ou se complicaria também para eles. E é provavelmente por isso que esses países, hoje capitaneados pela China, administram tão cuidadosamente sua taxa de câmbio, e, ao neutralizar a doença holandesa, realizam grandes superávits em conta corrente.

Um fator correlacionado importante é o de que não apenas a mão-de-obra barata e pouco qualificada em indústrias de baixo valor adicionado per capita, como as de calçados ou de confecções simples, é origem da doença; esta também se origina em indústrias de alto valor adicionado que, entretanto, tem processos industriais principalmente de montagem que usam mão-de-obra barata, e são esses processos que são realizados no país vítima da doença holandesa. Esse processo de divisão das tarefas a nível internacional é uma consequência da globalização e tem recebido diversas denominações: “*offshoring*” quando se pensa na empresa multinacional produzindo componentes no exterior (Blinder, 2006), “comércio de tarefas” (Grossmann e Rossi-Hansberg, 2006) ou então “desempacotamento” (“*unbundling*”) (Baldwin, 2006: 1) quando se quer salientar a divisão das tarefas. Estes dois últimos nomes deixam claro que a divisão do trabalho ao nível internacional não é essencialmente uma divisão entre setores de produção ou entre bens e serviços, mas entre trabalhadores. Ou, como afirma Baldwin, para quem a globalização é um segundo desempacotamento histórico, “isto significa que a competição internacional — que costumava ser principalmente entre empresas e setores em diferentes países — agora ocorre entre trabalhadores individuais realizando tarefas semelhantes em países diferentes”. Através desse processo as tarefas com maior valor adicionado per capita e que exigem mão-de-obra mais qualificada, constituída principalmente de administradores e comunicadores, são realizadas nos países ricos que possuem esse tipo de mão-de-obra em abundância, enquanto as tarefas padronizadas ou codificadas são transferidas para trabalhadores com baixos salários nos países em desenvolvimento. É esse processo de divisão de tarefas que faz com que o país em desenvolvimento fique preso a atividades industriais do tipo das

“maquiladoras” mexicanas, que não se limitam apenas às “maquilas” situadas na fronteira do México com os Estados Unidos. Qualquer indústria cujo produto é de alto valor adicionado per capita, mas cujo processo envolve baixo conteúdo tecnológico e mercadológico porque emprega intensivamente mão-de-obra barata, é uma “atividade industrial tipo maquiladora”: se o país tem condições tecnológicas de realizar atividades mais complexas mas não o logra devido à taxa de câmbio apreciada, isto se deve à doença holandesa que tem origem nos processos de baixo conteúdo tecnológico que são reservados para o país. Os processos de trabalhos que exigem mais qualificação são reservados para os países ricos a partir do pressuposto de que esse tipo de mão-de-obra não existe nos países em desenvolvimento, mas muitas vezes ele existe: apenas a doença holandesa, a taxa de câmbio relativamente apreciada, torna inviável a localização desses processos de produção mais complexos nesses países não obstante sua mão-de-obra barata. A mão-de-obra é também barata em relação aos países ricos, mas, dado o leque salarial maior, a taxa de câmbio definida em função dos processos mais simples torna não rentáveis os processos mais complexos.

A partir dessa análise fica claro porque a doença holandesa é compatível não apenas com o equilíbrio em conta corrente e com a exportação de bens com rendas ricardianas e produtos manufaturados de baixo valor adicionado per capita, mas também de produtos com alto valor adicionado per capita cujo processo industrial relevante no país tem baixa intensidade tecnológica e mercadológica. Um país como o Brasil, por exemplo, não precisa exportar apenas os bens do agronegócio e os bens minerais onde realiza rendas ricardianas, pode (ou podia antes da China cuja mão-de-obra é mais barata) exportar bens industriais simples, e bens industriais sofisticados cujo processo no país se aproxime cada vez mais do modelo das maquiladoras. Existe, também, a possibilidade de a empresa, como é o caso da Embraer no Brasil, ter uma enorme vantagem de produtividade global (tecnológica e mercadológica) em relação a seus concorrentes, de forma que logra exportar não obstante a taxa de câmbio apreciada. Mas esta é a exceção, só viável se a doença holandesa não for radical. Em um país exportador de petróleo que não tenha logrado neutralizar a doença holandesa, nem uma empresa da qualidade da Embraer seria viável.

Como um país evita a doença holandesa, como a neutraliza? A forma mais simples e mais racional — que mais respeita o mercado ao mesmo tempo em que corrige sua falha — é a da administração de uma taxa de câmbio. Para enfrentar diretamente o problema é necessário estabelecer um imposto sobre a exportação que elimine o diferencial entre o custo do produ-

tor mais um lucro satisfatório e o preço de mercado do bem, ou, em outras palavras, que limite seus lucros extraordinários; e não deixar que os recursos provenientes desse imposto entrem no país, mas sejam depositados em um fundo no exterior. Dessa forma a falha de mercado é corrigida. É o que faz a Noruega, que criou um fundo de investimentos internacional com as receitas do petróleo, de forma que os recursos não entram no país e não pressionam a taxa de câmbio para baixo: são transformados em reservas internacionais. Todos os países produtores de petróleo também impõem um tributo à sua exportação, mas não esterilizam os recursos no exterior, de forma que a entrada de recursos pressiona a taxa de câmbio para baixo e a mantém sobre-avaliada. Depois da grande crise de balanço de pagamentos de 2001, a Argentina estabeleceu imposto de exportação sobre a carne, o trigo e a soja, e assim logrou manter sua taxa de câmbio em nível competitivo, compatível com elevadas taxas de crescimento.

Em termos de regime cambial, a opção hoje razoavelmente consensual é a de um câmbio flutuante mas administrado. A alternativa de um câmbio fixo está hoje superada, mas isto não significa que se deva ou se possa deixar o câmbio ao sabor do mercado, ou que se possa chamar de “câmbio sujo” a prática generalizada de administrá-lo. A solução pragmática é rejeitar a oposição “fix or float”, e administrar o câmbio. É o que fazem os dinâmicos países asiáticos, inclusive a China. Se esse país abrisse sua conta de capitais e deixasse o câmbio livre, este convergiria para um nível substancialmente mais apreciado que equilibraria sua conta corrente mas inviabilizaria a continuidade do crescimento chinês através da transferência de mão-de-obra para setores mais produtivos.

A doença holandesa é o componente fundamental da tendência à sobreavaliação da taxa de câmbio que caracteriza os países em desenvolvimento. É um fator poderoso porque é compatível com o equilíbrio no longo prazo das contas externas do país. O outro componente fundamental — a política de crescimento com poupança externa — leva igualmente à apreciação do câmbio, mas é uma política com vida curta porque, ao aumentar o endividamento externo, tende a terminar em crise de balanço de pagamentos. Entretanto, tende a ocorrer uma elevada substituição de poupança interna por externa, de forma que o aumento da taxa de investimento é muito pequeno, enquanto aumentamos consumo interno e o endividamento externo. Apenas nos raros casos em que o país está experimentando elevada taxa de crescimento e as oportunidades de investimento são grandes, os recursos externos não são desviados para o consumo. A crítica dessa política, que parte do pressuposto tão óbvio quanto equivocado de que “os países ricos

em capital devem transferir seus capitais para os países pobres em capital” (Bresser-Pereira e Nakano, 2003; Bresser-Pereira, 2004; Bresser-Pereira e Gala, 2007) completa-se agora com o conceito de desenvolvimento econômico como transferência de trabalho para setores com mais alto valor adicionado per capita e com a análise ampliada da doença holandesa a impedir essa transferência. A tendência à sobre-apreciação da taxa de câmbio é um desafio fundamental para os países em desenvolvimento, mas essa tendência pode ser neutralizada de forma a permitir que os países de renda média logrem o *catch up*. Nesse processo, porém, os países dinâmicos, que conseguem manter competitiva sua taxa de câmbio para bens com maior valor adicionado per capita, tendem a realizar grandes superávits comerciais e em conta corrente que desequilibram a economia mundial. Fica claro, assim, que a falha de mercado que a doença holandesa representa não atinge apenas os países em desenvolvimento: atinge a todos. E que o desafio que ela coloca não é apenas para os economistas e formuladores de políticas econômicas nos países em desenvolvimento, mas em todos os países.

DOENÇA HOLANDESA NO BRASIL

Antes de se conhecer o que era a doença holandesa, como faziam os países produtores de produtos primários que queriam iniciar sua industrialização para impedir a taxa de câmbio apreciada? A estratégia fundamental foi a da proteção à indústria infante, acompanhada mais tarde por subsídios à exportação de bens industriais de maior valor adicionado per capita. Como os dirigentes desses países não conheciam a teoria da doença holandesa, mas de alguma forma percebiam seus efeitos, concentraram sua atenção na proteção. Durante um longo período os políticos e economistas dos países atrasados (em relação à Inglaterra), a partir de Alexander Hamilton, nos Estados Unidos, e de Friedrich List, na Alemanha, enfrentaram a doença holandesa com a proteção tarifária cuja imposição corresponde, do lado das importações, a uma depreciação. Se, por outro lado, se estabelecem subsídios à exportação de produtos manufaturados, deixando-se a taxa de câmbio nominal só para a exportação de bens que são origem de doença holandesa, como fez o Brasil no seu período de alto crescimento, entre 1930 e 1980, teremos implicitamente um imposto sobre a exportação daqueles produtos que neutraliza a doença holandesa. Não era essa a intenção dos formuladores de política econômica, mas sim desafiar a lei das vantagens comparativas do comércio internacional que a Inglaterra e os demais países ricos usavam de

forma ideológica para neutralizar a capacidade competitiva dos países pobres. Foi só no final dos anos 1940 que, no plano teórico, Prebisch, Furtado e Hans Singer foram afinal capazes de formular a crítica dessa lei. Os países não percebiam, entretanto, que, ao estabelecer um complexo mecanismo de proteção e de subsídios, na prática estavam depreciando a taxa de câmbio efetiva — ou seja, a taxa de câmbio média que resulta dessas intervenções particulares; estavam, portanto, neutralizando a doença holandesa.

No caso do Brasil, no período de 1930 a 1980, produtos como o café, a cana-de-açúcar, a madeira, o cacau, a laranja, a soja e o ferro pressionavam a taxa de câmbio para baixo, mas o sistema protecionista a colocava no lugar, ainda que de uma forma canhestra e muitas vezes arbitrária. Durante um certo tempo, foi usado um sistema de câmbios múltiplos, que a partir do final dos anos 1950 foi substituído por um sistema tarifário. O governo não impunha imposto sobre a exportação, porque não se sentia com poder político para tanto, mas através do “confisco cambial”, implícito em se estabelecer tarifas de importação e subsídios na exportação de bens manufaturados, esse imposto na prática era adotado.⁶ Somava-se a isso uma série de medidas de política industrial dos mais variados tipos que acabavam por determinar uma taxa de câmbio efetiva que neutralizava a doença holandesa tornando-se, assim, compatível com a transferência de trabalho para os setores com maior valor adicionado per capita. Conforme mostrou Gabriel Palma (2004), a economia brasileira só logrou se desenvolver entre 1930 e 1980 porque adotou uma política estruturalista de proteção e uma política industrial que impediam que a doença holandesa atuasse. Essa política foi mantida durante os anos 1980, mas essa década foi a da grande crise da dívida externa (provocada pela outra causa de apreciação do câmbio: a política de crescimento com poupança externa) e da alta inflação inercial que tomou conta do país. No início dos anos 1990, porém, a política de neutralização da doença holandesa foi radicalmente abandonada: no próprio ano de 1990 começou uma acelerada abertura comercial que implicava, na prática, uma apreciação da taxa de câmbio efetiva; em 1992 foi aceita a abertura da conta de capitais que significava a renúncia do Brasil em administrar a taxa de câmbio e impedir sua apreciação pelo controle da entrada de capitais. Não bastasse isso, a partir de 1994 o país passa a adotar formalmente a política de crescimento com poupança externa que irá apreciar ainda mais o real. Ocorre

⁶ O estabelecimento de subsídios à exportação de manufaturados, que completava o sistema, só começou a ser feito a partir do final dos anos 1960.

então um processo de desindustrialização muito diferente do que vem ocorrendo nos países ricos. Enquanto nesses países a desindustrialização implica transferência de trabalho para setores com maior conteúdo mercadológico e tecnológico, no Brasil a desindustrialização é regressiva, é consequência da doença holandesa e da política de atrair poupança externa; é um processo de transferência da mão-de-obra para setores agrícolas e mineradores, agroindustriais, e industriais tipo maquiladora caracterizados por baixo valor adicionado per capita: a “desindustrialização prematura” torna-se assim fonte fundamental da quase-estagnação.

Venho há algum tempo identificando a apreciação relativa da taxa de câmbio, provocada pela combinação da doença holandesa com a política de crescimento com poupança externa, como sendo uma causa fundamental da quase-estagnação brasileira dos últimos 26 anos. Entretanto, os representantes corporativos das atividades econômicas que dão origem à doença holandesa, particularmente ligados ao agronegócio, e, naturalmente, a ortodoxia convencional, negam sua existência — os primeiros porque sabem que a forma mais simples que o país tem de neutralizar o problema é impondo imposto de exportação sobre o produto (sem, naturalmente, tirar a rentabilidade da exportação);⁷ os segundos porque estão permanentemente interessados em câmbio valorizado nos países concorrentes. Na verdade, um imposto de exportação bem dosado, que acompanhe a cotação internacional do produto, reduz muito pouco a rentabilidade porque, se o país tiver algum peso internacional na produção do bem, esse imposto contribuirá para defender os preços em dólares dos bens exportados, e, principalmente, porque para os produtores, o imposto é diretamente compensado pela depreciação da moeda local que esse imposto ajuda a provocar.⁸ Em seus argumentos, os “adversários” da doença holandesa procuram mostrar que as exportações industriais continuam elevadas apesar da apreciação cambial ocorrida a partir de 2003, mas em relação a esse fato dois tipos de consideração são necessários. O primeiro e mais importante é que, para determinar se a economia brasileira está ou não sendo vítima da maldição dos recursos naturais, é preciso

⁷ É o que está acontecendo atualmente na Argentina, que estabeleceu impostos de exportação sobre seus produtos agrícolas e pecuários, os quais, entretanto, conservam alta rentabilidade.

⁸ A lógica do imposto sobre a exportação de bens que originam a doença holandesa é essa. O imposto implica um aumento do custo marginal da produção do bem, ou seja, um aumento do custo que levou a taxa de câmbio a convergir para ele e assim ficar sobre-apreciada em relação à taxa necessária para outros bens com alto valor adicionado per capita.

adotar um período de análise mais amplo; é preciso saber qual era a taxa de câmbio real efetiva antes do início dos anos 1990, quando houve a abertura comercial que implicava uma redução da taxa de câmbio efetiva, em virtude da forte redução das tarifas de importação e a eliminação dos subsídios de exportação. Se a taxa de câmbio antes desse período era substancialmente maior do que a atual, que parece compatível com o equilíbrio intertemporal da conta corrente, teremos hoje doença holandesa não neutralizada pela administração da taxa de câmbio. Os dados a respeito não deixam dúvida. A taxa de câmbio média real nos anos 1980 foi de R\$ 3,11 por dólar; baixou para R\$ 2,08 nos anos 1990, e no final de 2006 girava em torno de R\$ 2,15.⁹ Estes dados já são indicadores de apreciação do câmbio causada por doença holandesa, já que não há nenhuma razão para afirmar que a produtividade das exportações brasileiras de bens de alto valor adicionado per capita aumentou muito mais que a dos concorrentes fora do país. A apreciação entre os anos 1980 e 2006, porém, foi maior que 19,6%, porque aos R\$ 3,11 dos anos 1980 é preciso acrescentar pelo menos 20% para passar da taxa de câmbio real para a taxa de câmbio real efetiva, pois houve forte diminuição da proteção provocada pela abertura cambial.¹⁰ Feita essa correção, a taxa média de câmbio nos anos 1980 foi de R\$ 2,73 e a apreciação, daquele período para 2006, de 42,3%.

Em segundo lugar, a doença holandesa não impedirá a manutenção de um parque industrial e a exportação de produtos manufaturados, desde que as empresas se transformem gradualmente em “maquilhas”, limitando-se a montar bens importados com o uso de mão-de-obra barata e pouco qualificada. É por essa razão que o conteúdo tecnológico das exportações industriais brasileiras está baixando em termos absolutos, e principalmente em relação ao conteúdo tecnológico e mercadológico dos bens importados pelo Brasil.¹¹

⁹ Fonte: Fiesp, Depecon.

¹⁰ A proteção tarifária nos anos 1980 era de cerca de 45% e hoje baixou para cerca de 15%, de modo que a diferença é de 30%. Os 20% a mais sobre a taxa de câmbio real para chegar à efetiva nos anos 1980 é, portanto, uma porcentagem conservadora. Utilizando-a, teríamos uma taxa de R\$ 3,73, e, assim, uma apreciação do real em relação aos anos 1980.

¹¹ Desde 1990, setores como o químico e o eletroeletrônico vêm apresentando um descompasso entre o aumento das exportações e o das importações muito forte; o déficit setorial é um claro indicador da diminuição relativa do conteúdo tecnológico de nosso comércio externo (Alem, Mendonça de Barros e Giambiagi, 2002). Por outro lado, o IEDI (2006) mostrou que nos anos 2000 continua a baixar o conteúdo tecnológico de nossas exportações.

Em 2006 a economia brasileira bateu o recorde de saldo comercial de sua história: foram US\$ 46,1 bilhões de superávit e US\$ 137,5 bilhões de exportações. Nesse desempenho favorável os sintomas da doença holandesa aparecem de várias formas. No fraco aumento das exportações brasileiras de manufaturados, por exemplo, que em 2006 aumentaram apenas 3,3% contra 9,9% de aumento das exportações de manufaturados pelos países em desenvolvimento.¹² Mais importante, porém, é examinar a origem do saldo comercial: 93% derivaram, em 2006, do agronegócio.¹³ Se considerarmos também o saldo das exportações de minérios e correlatos como o aço, essa porcentagem certamente será maior, nada sobrando de saldo exportador para os manufaturados com maior valor agregado. O saldo comercial total da indústria (que inclui a parte industrial do agronegócio) caiu de US\$ 30,9 para US\$ 29,5 bilhões; mais significativo que essa queda, porém, é o fato de que houve déficit em vez de saldo na balança comercial do segmento de alta tecnologia e que esse déficit aumentou, de dezembro de 2005 para dezembro de 2006, de US\$ 8,4 para US\$ 11,8 bilhões.¹⁴ Em 2006 a produção industrial intensiva em tecnologia aumentou 8,5% — três vezes mais do que os 2,8% do índice geral, mas quando vemos a balança comercial do setor, constatamos que as exportações cresceram apenas 6,8% contra um aumento de 24% nas importações, de forma que o déficit comercial do setor aumentou 40% em relação ao ano anterior.¹⁵

Não obstante a análise de médio prazo, que tem como divisor de águas a abertura comercial e financeira no início dos anos 1990, estes dados de curto prazo são também indicações da doença holandesa e da transformação da indústria brasileira em indústria “maquila”: continua a exportar manufaturados, mas com componente nacional de alto valor agregado per capita cada vez menor. Dessa forma, o desempenho exportador brasileiro, e mais amplamente todo o comércio exterior brasileiro, dão sinais não de uma doença holandesa radical como a de um país exportador de petróleo, que impede qualquer outra produção de bens comercializáveis, mas de uma doença suficientemente significativa para manter a economia brasileira quase-estagnada.

¹² Fonte: Boletim do IEDI, dezembro de 2006.

¹³ Fonte: Ministério da Agricultura; *O Estado de S. Paulo*, 6/1/2007.

¹⁴ Fonte: IEDI, “Desempenho da balança comercial”, janeiro de 2007.

¹⁵ *Carta do IEDI*, fevereiro de 2007.

Nos anos 1990, a ortodoxia convencional passou por mudanças fundamentais não previstas no Consenso de Washington da segunda metade dos anos 1980. Williamson excluía expressamente do seu consenso a abertura da conta de capitais e a flutuação do câmbio. A nova ortodoxia convencional, embalada pela ideologia da globalização financeira, tem nessa abertura e na dolarização (em um primeiro momento) ou, então, na flutuação total do câmbio (em um segundo momento) seus pilares.¹⁶ Varia assim de um extremo ao outro. A antiga ortodoxia atribuía grande papel à taxa de câmbio e propunha sua desvalorização sempre que havia crise; a nova ortodoxia dos anos 1990 quer a taxa de câmbio fixa para servir de âncora nominal contra a inflação (daí a dolarização), ou, quando esta fracassa, seu oposto, a plena flutuação, que teoricamente evitaria qualquer crise e é mais coerente com seu fundamentalismo de mercado. Na antiga ortodoxia o objetivo fundamental do FMI era evitar crises de balanço de pagamentos, para isso procurando limitar o endividamento externo; na nova ortodoxia, essa agência passava a concorrer com o Banco Mundial em promover o desenvolvimento econômico através do recurso à poupança externa. A nova ortodoxia convencional teria conseqüências desastrosas para os países que a aceitaram; não obstante, foi adotada prontamente pelas elites da grande maioria dos países em desenvolvimento, seja porque a hegemonia ideológica neoliberal tenha sido total nos anos 1990, seja porque, aparentemente, não implicava nenhum custo — apenas benefícios.

No final dos anos 1990 a ortodoxia convencional vai novamente sofrer correções, como a da passagem da dolarização, ou seja, do câmbio absolutamente fixo, para o câmbio flutuante, mas vai permanecer fiel à sua proposta de política de crescimento com poupança externa. Serão os países em desenvolvimento que, tendo aprendido algo com as crises, passam a rejeitar essa política e a realizar grandes superávits em conta corrente. Seja por esse motivo, seja porque o mundo atravessa um período de grande prosperidade, as crises desaparecem do mapa, e a carteira de empréstimos do FMI cai para menos de um terço: estava em torno de US\$ 70 bilhões no final dos anos 1990, baixou para cerca de US\$ 20 bilhões em 2006.

¹⁶ Em um debate com John Williamson, Stanley Fischer sugeriu a inclusão da abertura financeira, e Williamson respondeu que não a considerava necessária nem incluída no consenso.

Nos anos 1990, a ortodoxia convencional, em vez de dizer o que os países em desenvolvimento deveriam fazer para ajustar e estabilizar suas economias como havia feito durante a crise da dívida externa, anunciava o que deveriam fazer para crescer. A receita era simples: bastaria que adicionassem ao ajuste fiscal e à abertura comercial a abertura da conta de capitais para, assim, se credenciarem para receber a poupança externa. Em outras palavras, à globalização comercial que estava já em pleno curso, e que interessava aos países de renda média, a ortodoxia convencional anunciava que era necessário acrescentar a globalização financeira e assim “completar” as reformas. Poupança externa tornava-se a idéia central dos novos tempos: em lugar do “desenvolvimento *cum* dívida” dos anos 1970, teríamos agora o “desenvolvimento *cum* poupança externa”; ou seja, teríamos a mesma coisa (aumento da dívida externa financeira ou patrimonial) com outras palavras e com novos instrumentos financeiros — em vez de empréstimos realizados pelos bancos, emissão de títulos.

Como toda ideologia bem-sucedida, a política de crescimento com poupança externa tem um enunciado simples — e aparentemente razoável. Pode ser resumida em uma frase composta de três termos. O primeiro termo, ou a premissa (“nós compreendemos que vocês não têm mais recursos para financiar seu desenvolvimento”), tem apenas aparência de verdade, mas países como o Brasil, o México ou a China têm recursos para se desenvolver. No Brasil, mesmo no auge do crescimento com poupança externa, três quartos dos investimentos eram financiados por poupanças domésticas. O grande desenvolvimento do país entre 1930 e 1960 foi essencialmente realizado com recursos internos.

O segundo termo, ou as duas condições (“mas não se preocupem, façam o ajuste fiscal e as reformas”), é o mais razoável dos três termos no que diz respeito ao ajuste fiscal; em relação às reformas, depende do tipo de reforma, como discutido anteriormente.

O mais grave da nova versão da ortodoxia convencional, porém, está no seu terceiro termo — na sua conclusão. Cumpridas as duas condições, a frase conclui: “nós financiaremos seu desenvolvimento com poupança externa, se possível com investimento direto”. Aí está a armadilha que levou a maioria dos países em desenvolvimento, já altamente endividados no final dos anos 1980, a pouco crescerem nos anos 1990; aí está a origem das crises de balanço de pagamentos, cujo caso-limite foi o da Argentina; aí está uma causa básica da equivocada decisão brasileira de desconsiderar o problema do desequilíbrio externo em seguida ao Plano Real; aí está a explicação principal para o fato de o Brasil haver entrado em duas crises de balanço de pa-

gamentos: uma em 1998, no final do primeiro quadriênio do governo Fernando Henrique Cardoso, a outra em 2002, no final do segundo quadriênio.

De acordo com a ortodoxia convencional, o financiamento seria feito com “poupança externa, se possível com investimentos diretos”. A dívida patrimonial é menos perigosa do que a dívida financeira, porque não conta no cálculo dos índices de endividamento em virtude de sua menor liquidez. Seu custo, porém, em termos de remessas de divisas, é maior. Além disso, o país em desenvolvimento está cedendo seu mercado a países ricos sem contrapartida — uma contrapartida que sempre existe entre os países ricos.¹⁷ Se houvesse a garantia de que o recurso do investimento direto, em termos líquidos, seria usado para aumentar a taxa de acumulação de capital, haveria ainda uma justificativa, mas essa garantia não existe para recursos financeiros que são fungíveis. Assim como acontece com os empréstimos, os investimentos diretos (que são apenas uma forma de financiamento) que financiam déficit em conta corrente acabam quase sempre financiando consumo, não investimento. Os países ricos recebem investimentos diretos, mas o objetivo não é financiar nem déficit em conta corrente nem aumento do investimento, já que os investimentos diretos desses países se compensam entre si, e sim aumentar a concorrência e absorver tecnologia. Além disso, eles conhecem os perigos do crescimento com endividamento. A Grã-Bretanha, no século XIX, utilizou com frequência o endividamento como estratégia para reduzir à condição colonial países que lhe interessavam.¹⁸ Os próprios países ricos não utilizaram a não ser marginalmente poupança externa para crescer (a história de que os Estados Unidos cresceram assim no século XIX é mera lenda), mas, repetindo a estratégia clássica do “faça o que eu mando e não o que eu faço” (Ha-Joon Chang, 2002 [2004]), a ortodoxia convencional não tem dúvida em aconselhar os países em desenvolvimento a usarem investimentos diretos e empréstimos para financiar déficit em conta corrente, ou seja, para financiar endividamento crescente.

¹⁷ Uma contrapartida que hoje, na prática, também a China logra, já que os grandes investimentos diretos que recebe não são usados para financiar déficit em conta corrente.

¹⁸ Em 1882, por exemplo, os banqueiros ingleses e de outros países europeus, com a conivência de seus governos, fizeram empréstimos ao vice-rei Ismail, destinados a financiar seus projetos suntuosos e grandiosos, a taxas de juros elevadas que inviabilizavam seu pagamento. Quando o *default* se confirmou, a Grã-Bretanha encontrou aí uma desculpa para intervir e declarar que não suspenderia a intervenção mesmo com o pagamento das dívidas. O Egito permaneceu sob o domínio do Império Britânico até que Gamal Abdel Nasser liderou a independência do país em 1952.

Nos anos 1990 a taxa de câmbio tendeu a se manter em nível apreciado e a provocar crises em um bom número de países em desenvolvimento devido à adoção da política de crescimento com poupança externa então recomendada fortemente pela ortodoxia convencional. Nessa década, a tese de que os países ricos em capital devem transferir recursos para os pobres em capital e, portanto, que estes devem crescer com poupança externa passou a desempenhar, no plano da teoria econômica, o papel de neutralizar a capacidade de concorrência internacional e de crescimento dos países de renda média — esse papel fora, durante um século e meio, desempenhado pela lei das vantagens comparativas do comércio internacional usada de forma ideológica.

Até os anos 1960, a política de crescimento com poupança externa era antes uma tese teórica, já que os países ricos limitavam grandemente os empréstimos externos aos países em desenvolvimento; a partir, porém, dos anos 1970, quando os bancos internacionais se sentem mais seguros em realizar empréstimos e dispõem de recursos abundantes originados dos “petrodólares”, o quadro muda: a política de crescimento com poupança externa passa gradualmente a substituir a lei das vantagens comparativas no papel de neutralizar os esforços dos países em desenvolvimento para crescer. Até então a lei das vantagens comparativas, além de ser um dos monumentos da teoria econômica, era o instrumento ideológico usado pelo imperialismo para exercer sua dominação — para neutralizar as tentativas dos países atrasados de proteger sua indústria infante. A Inglaterra foi a primeira a usá-la contra os países atrasados da Europa. Depois, os países ricos a usaram contra os países em desenvolvimento. Nos anos 1940, Raul Prebisch, Celso Furtado e Hans Singer fizeram a crítica dessa teoria. Contraditoriamente, porém, os pioneiros da “teoria econômica do desenvolvimento” (*development economics*) também acreditavam na necessidade de crescimento com poupança externa. A teoria do *big push* ou do “desenvolvimento equilibrado” dos anos 1940 não é outra coisa.¹⁹ Essa mesma tese se encontra na teoria

¹⁹ A teoria econômica do desenvolvimento (*development economics*), desde seu *paper* fundador (Rosenstein-Rodan, 1943), está apoiada nessa tese: o *paper* de Lewis (1954 [1958]) e o modelo de dois hiatos de Chenery e Bruno (1962) são paradigmáticos; a teoria estruturalista latino-americana, que é uma versão da teoria econômica do desenvolvimento, também a adotou a partir de Prebisch (1963); para a teoria keynesiana, ver McCombie e Thirlwall (1994), McCombie (1997) e Porcile e Tadeu Lima (2006), que retomam o conceito estruturalista de elasticidade-renda das importações superior à das exportações.

estruturalista da Cepal, que defendia a proteção à indústria infante mas não se apercebia do caráter estratégico da taxa de câmbio, e se torna central na teoria da “dependência associada” do final dos anos 1960.²⁰ Não está presente na teoria keynesiana porque nela a poupança resulta do investimento, mas os keynesianos também não fizeram uma crítica do crescimento da poupança externa.

No caso do Brasil, os empréstimos e investimentos externos facilitaram a aceleração da taxa de crescimento que ocorreu entre 1968-1973 (o breve período do “milagre”), mas, em seguida, levaram o país à grande crise da dívida externa. Essa mesma crença reapareceu com toda a força no início dos anos 1990, no bojo da ortodoxia convencional. A partir dos anos 1970, quando os primeiros NICs (*newly industrialized countries*) passaram a exportar manufaturados para os países ricos, começou a ficar claro que eram estes últimos que precisavam se proteger desses novos países industrializados que usavam sua mão-de-obra barata para exportar. Como, então, neutralizar essa ameaça ou essa sensação de ameaça?²¹ Nos próprios anos 1970 (que são a década do fim dos Anos Dourados do capitalismo e do início da ofensiva ideológica neoliberal), os países ricos do Norte encontraram uma das respostas a essa questão na política de crescimento com poupança externa.

Até os anos 1980, a tese da ortodoxia convencional era a da abertura comercial — era, pois, o apoio à globalização comercial. Estava, entretanto, ficando claro que esse tipo de globalização só poderia ser vantajosa para os países ricos se fosse combinada com uma série de medidas que reduzissem o espaço de políticas dos países de renda média, como o fizeram no quadro das negociações da Rodada do Uruguai da OMC (Wade, 2003; Chang, 2006). Após a crise da dívida externa, porém, o mundo rico e suas agências internacionais perceberam que o mais importante para neutralizar a capacidade competitiva dos países de renda média através da OMC era a abertura da conta de capitais combinada com a política de crescimento com poupança externa — era, portanto, a globalização financeira. Enquanto a abertura fi-

²⁰ Em Cardoso e Faletto (1969 [1970]), os autores, embora reconhecendo que até os anos 1950 a América Latina havia crescido com poupança interna, afirmam que a partir dos anos 1960 só poderia crescer com poupança externa; para uma discussão recente do problema, ver Bresser-Pereira (2005c).

²¹ Digo “sensação de ameaça” porque, embora sabendo que os países de renda média que se valem de sua mão-de-obra barata para exportar manufaturados representam uma séria concorrência para os países ricos, podendo mesmo provocar mudanças estruturais nesses países, não creio que o *catch up* em que estão envolvidos realmente prejudique.

nanceira levava os países a perderem a possibilidade de administrar sua taxa de câmbio, a política de atrair capitais, além de lhes dar mais segurança, já que esses capitais passavam a ser vistos como essenciais ao crescimento, assegurava que a taxa de câmbio se apreciaria.

De acordo com a ortodoxia convencional, em sua versão pós-crise da dívida externa e pós-Plano Brady,²² utilizar poupança externa e promover a abertura da conta de capitais passa a ser a estratégia mais racional e expedita para que os países em desenvolvimento voltassem a crescer. Quanto mais os países de renda média aceitaram essas duas teses combinadas, mais se fragilizaram financeiramente, e, no limite, foram levados à crise de balanço de pagamentos. Mesmo alguns países asiáticos, que no passado haviam demonstrado autonomia em relação aos países ricos, como a Coreia do Sul, a Malásia e a Indonésia, aceitaram tornar-se “mercados emergentes” — o novo nome que os países de renda média receberam então. O resultado foi que também eles passaram por crises de balanço de pagamentos. No processo de financiamento e endividamento externo, essa forma de neutralização não-intencional, mas efetiva, do desenvolvimento de países concorrentes dotados de mão-de-obra barata não estava ainda clara para os países ricos. Ficará clara no início dos anos 1990, quando se inicia mais uma onda de fluxos de capital para os países em desenvolvimento, agora chamados de “mercados emergentes”. A idéia nasce no próprio Tesouro dos Estados Unidos e é imediatamente incorporada pelo FMI e pelo Banco Mundial.²³

Naturalmente o objetivo que os autores da nova política lhe atribuíam não era a neutralização da concorrência, mas “ajudar” os países em desenvolvimento; na prática, era a forma natural, em grande parte inconsciente, pela qual os poderosos definem como “bom” para os outros o que é bom para eles. Para os governos dos países ricos, representados pelas agências internacionais em Washington, e principalmente para as empresas multinacionais financeiras e comerciais daqueles países, a idéia de uma competição dos países de renda média pelos seus recursos era atrativa porque lhes dava mais poder. Para as empresas multinacionais, a idéia de serem disputadas ao invés de sofrerem restrições, como antes acontecia, era ainda mais atrativa,

²² O Plano Brady, assim nomeado por ter partido do secretário do Tesouro norte-americano Nicholas Brady, em 1989, equacionou em parte o problema da dívida externa ao permitir que os países altamente endividados transformassem suas dívidas em títulos (securitização) com um pequeno desconto.

²³ O subsecretário do Tesouro norte-americano, nesse momento, é Lawrence Summers. Anteriormente ele havia sido economista chefe do Banco Mundial.

porque lhes dava mais segurança. Para os países ricos, uma taxa de câmbio mais apreciada nos seus concorrentes só os beneficiava.

Naquele momento, no início dos anos 1990, logo após a queda do muro de Berlim, os Estados Unidos estavam no auge de seu prestígio e poder. Os países em desenvolvimento, por sua vez, estavam enfraquecidos pela crise da dívida externa e pela alta inflação que ocorreu em vários deles, particularmente no Brasil. Assim, a aceitação da globalização financeira pelos países em desenvolvimento foi ampla; parecia inclusive um complemento natural da globalização comercial, ou seja, a abertura da conta de capitais parecia passo evidente após a abertura comercial que já ocorrera. Quanto mais dependente fosse o país, mais rapidamente aceitava a proposta tentadora vinda do Norte de crescer com poupança externa, ou seja, com déficits em conta corrente. Alguns países asiáticos mais sólidos, ou mais prudentes, não se deixaram enganar. Outros se curvaram à hegemonia ideológica, aceitaram a estratégia, incorreram em elevados déficits em conta corrente e, afinal, sofreram a grave crise de balanço de pagamentos em 1997. Aprenderam, porém, rapidamente, desvalorizando suas moedas e voltando imediatamente a apresentar superávits em conta corrente. Já o Brasil, como aconteceu com quase todos os países da América Latina, entrou fortemente na competição pela poupança externa, enfrentou crises de balanço de pagamentos e não se desenvolveu.

Não obstante o peso da hegemonia ideológica inglesa, e a força de seu argumento principal — a lei das vantagens comparativas do comércio internacional —, os países em desenvolvimento sempre souberam que a proteção da indústria infante era essencial na primeira fase de sua industrialização. Muitos dos seus líderes conheciam o papel que Alexander Hamilton atribuiu a ela nos Estados Unidos no início do século XIX. O livro de Friedrich List, de 1846, no qual ele defendeu a proteção para as indústrias infantis e identificou o uso da lei das vantagens comparativas do comércio internacional como uma prática de “chutar a escada” de países como a Alemanha, que haviam se atrasado no seu desenvolvimento econômico, havia sido lido por muitos políticos, economistas e empresários na América Latina.²⁴ Entretanto, embora desde os anos 1970, no plano da política econômica, a causa fundamental pela qual muitos países de renda média como o Brasil não venham alcançando os países ricos seja a adoção dessa combinação de aber-

²⁴ Roberto Simonsen, por exemplo, que foi provavelmente o primeiro defensor articulado da indústria nacional, usou insistentemente esse livro em seus trabalhos (Cepeda, 2004).

tura da conta capital e crescimento com poupança externa, a crítica a essa política atrasou-se.

Houve alguma crítica à abertura financeira. Deepak Nayyar (2003: 74), por exemplo, assinala que “a liberalização financeira [...] foi associada com a emergência de uma nova classe de rentistas, e a inevitável concentração de propriedade de ativos financeiros provavelmente contribuiu para a piora da distribuição de renda”. No entanto, os críticos da abertura da conta de capitais não estenderam sua crítica à política de crescimento com poupança externa, porque continuava a parecer “óbvio” que “os países ricos, abundantes em capital, devem transferir seus recursos aos países pobres em capital”. Ora, nada é mais importante para os países em desenvolvimento do que dar um papel central no desenvolvimento econômico ao mais estratégico dos preços macroeconômicos — a taxa de câmbio — e fazer a crítica dessa política de crescimento com poupança externa. Enquanto países como a China e a Índia mantêm o controle sobre os fluxos financeiros e a taxa de câmbio e crescem sustentadamente, nos anos 1990, no Brasil, como aliás nos demais países latino-americanos a não ser o Chile, a taxa de câmbio se manteve relativamente apreciada devido ao excessivo influxo de capitais chegando a esses países sem controle. Só depois das crises de balanço de pagamentos do final da década alguns deles mudaram sua política. Antes, foi justamente a partir da abertura da conta de capitais e da adoção formal da política de crescimento com poupança externa — no início dos anos 1990 — que a taxa de câmbio iniciou este movimento de apreciação. Existe uma enorme sobra de capitais mal remunerados em todo o mundo em busca de aplicações mais rentáveis. Os países em desenvolvimento que abrem sua conta de capitais e que adotam a política de crescimento com poupança externa proposta pelos países credores vêm suas pequenas economias serem inundadas de capitais de todos os tipos, que pressionam a taxa de câmbio para baixo. Para impedir a valorização do câmbio, os países em desenvolvimento não têm alternativa senão criar barreiras à entrada de capital ou comprar reservas.

Os países asiáticos, inclusive aqueles que por um breve período abriram sua guarda e entraram em crise, têm usado uma ou outra alternativa para impedir a valorização das suas moedas. O fato de sua distribuição de renda ser mais equilibrada não os força ao populismo cambial, ao contrário do que acontece com os países latino-americanos.²⁵ Entre estes, só o Chile adotou

²⁵ Os próprios Tigres Asiáticos baixaram sua guarda no início dos anos 1990, o que os levou à crise de 1997. Diante da crise, porém, esses países, que tinham na época cerca de

a política de controle de entrada de forma consistente nos anos 1990. Em 2005, porém, rendeu-se à pressão norte-americana e aos interesses de curto prazo de exportadores e assinou um contrato bilateral de livre comércio com os Estados Unidos. Nesse acordo, a primeira condição estipulada é a da proibição de controles de entrada de capital. Ou seja, o Chile aceitou não mais administrar a sua taxa de câmbio. Por isso, e porque os preços do cobre subiram, a taxa de câmbio vem se apreciando perigosamente no Chile. Não será surpresa que seu desempenho econômico se deteriore nos próximos anos.

Através da extensão da globalização financeira aos países em desenvolvimento, ou, mais especificamente, da adoção por eles da política de crescimento com poupança externa e abertura da conta de capitais, materializa-se o processo não-deliberado, mas efetivo, de neutralização da capacidade competitiva dos países dotados de mão-de-obra barata. Esse processo pode ser dividido em três estágios. No primeiro, os déficits em conta corrente provocam um processo de substituição da poupança interna pela externa. Ao sucederem os déficits em conta corrente, o endividamento externo financeiro ou patrimonial (derivado de investimento direto) do país aumenta de forma que, no segundo estágio, o país se torna endividado, fragilizado financeiramente e, por isso mesmo, dependente financeiramente do exterior: qualquer suspensão da rolagem da dívida pode levar a uma crise de balanço de pagamentos; em consequência, o país se vê ou se sente compelido à prática da política do *confidence building*, ou seja, a adotar as recomendações vindas dos credores sem submetê-las à devida crítica com base no critério do interesse nacional. O terceiro estágio é o da crise: seja porque os índices de endividamento externo em relação ao PIB ou em relação às exportações aumentaram demais, ou porque estão se acelerando perigosamente, os credores, que já estavam piorando sua classificação de risco, decidem subitamente suspender a rolagem da dívida; o país começa a perder reservas e afinal não tem alternativa senão a moratória branca.

Há, porém, uma circunstância na qual a poupança externa contribui para o desenvolvimento econômico, ao invés de prejudicá-lo. Nos raros momentos em que o país já está crescendo muito rapidamente e, por isso mes-

US\$ 200 bilhões, desvalorizaram suas moedas e hoje suas reservas acumuladas somam perto de US\$ 1 trilhão. Evidentemente compraram reservas para evitar que, diante do influxo de recursos provenientes não apenas das exportações aumentadas, mas também da retomada dos fluxos de capitais, a taxa de câmbio voltasse a se valorizar. A China, cuja taxa de crescimento é há muitos anos excepcional, mantém os movimentos de capitais controlados e a taxa de câmbio relativamente desvalorizada.

mo, vem apresentando elevadas perspectivas de lucro para os investidores, o recurso à poupança externa pode ser válido durante algum tempo, porque o aumento de salários decorrente da apreciação do câmbio não vai todo para o consumo. A propensão marginal a consumir diminui e uma parte substancial da renda adicional é investida pela classe média, atraída pelo retorno particularmente favorável. Esta, porém, é uma situação singular. A última vez em que ela claramente se configurou no Brasil foi no “milagre” de 1968-1973.

SUBSTITUIÇÃO DE POUPANÇAS: UM MODELO

A experiência brasileira pós-Plano Real, que acabei de sumarizar, pode em grande parte ser explicada pela política de crescimento com poupança externa, que a ortodoxia convencional continua a defender. É verdade que as crises de balanço de pagamentos que ocorreram nessa década e que foram coroadas pela crise da Argentina em 2001, levaram seus representantes a se tornar mais cuidadosos. Mas o pressuposto de que países ricos em capital devem transferir seus recursos para países pobres em capital continua a ser um de seus pilares. Minha crítica é precisamente a esse pressuposto, que é tão óbvio quanto enganador. A economia, como as demais ciências, está cheia de situações como essa, em que é preciso às vezes rejeitar o que parece ser o senso comum. É preciso não confundi-la com a crítica à abertura da conta de capitais.

Sobre o tema da abertura financeira e dos fluxos de capital desenvolveu-se um amplo debate entre os economistas — alguns críticos da liberalização, outros, entusiastas. Estes últimos partiam do pressuposto neoclássico de que toda liberalização é benéfica, afirmavam que a liberalização financeira é tão necessária para o desenvolvimento quanto a liberalização comercial e deve ocorrer ao mesmo tempo. Entre os trabalhos críticos, um dos mais significativos foi o de Rodrik (1998), que demonstrou não haver evidência de que países sem controles de capitais cresçam mais. Trabalho significativo por sua origem foi o de Prasad, Rogoff, Shang-Jin e Khose (2003), no qual os quatro economistas ligados ao FMI concluíram que não havia nenhuma evidência de que a globalização financeira tivesse ajudado os países em desenvolvimento a crescer mais rapidamente.²⁶ Muitos economistas discutiram o

²⁶ Esse texto para discussão do FMI mostra que há uma diferença entre o que os seus

caráter desestabilizador da abertura da conta de capitais em função do aumento da volatilidade da taxa de câmbio que ela provoca. A abertura da conta de capitais, entretanto, não é suficiente para que os maus resultados se materializem. É necessário, no plano da teoria econômica do desenvolvimento, acrescentar a crítica do crescimento com poupança externa, sobre a qual não conheço nada significativo na literatura econômica. Depois de esboçar essa crítica em 1999 e 2001, a partir de 2002 escrevi uma série de trabalhos a esse respeito.²⁷ Hoje já existem trabalhos significativos sobre o assunto, em particular a pesquisa de Gala (2006), que demonstrou recentemente que os países asiáticos dinâmicos mantiveram um câmbio sistematicamente depreciado e cresceram principalmente com poupança interna; Berr e Combarrous (2006), por sua vez, estudando a América Latina e o Caribe, mostraram que entre 1990 e 2003 que os países que adotaram a política de crescimento com poupança externa se enfraqueceram.²⁸ No quadro da abertura da conta de capitais, é a política de crescimento com poupança externa que pressiona a taxa de câmbio para baixo ou a aprecia. Minha crítica vai assim ao coração da ortodoxia convencional, que adota como pressuposto a necessidade de poupança externa para que os países em desenvolvimento cresçam. Pelo contrário, em condições normais, os países que adotam essa política ficam para trás.

Neste capítulo propus a existência de três estágios perversos por que passam os países que se engajam na política de crescimento com poupança externa. Não é necessário fazer aqui a crítica a essa estratégia quando ela chega ao segundo ou ao terceiro estágio, porque neles o prejuízo para o país é óbvio. Limitar-me-ei, portanto, ao primeiro estágio, quando o país ainda não chegou à crise de suspensão dos pagamentos internacionais, nem sequer

técnicos dizem em *papers* e as políticas recomendadas oficialmente pela instituição. Apesar das pressões a que são sujeitos, alguns economistas conseguem dizer mais em seus trabalhos do que seus superiores gostariam de ler. Pode-se imaginar que esse trabalho, embora não chegasse a fazer uma crítica direta, não foi bem recebido. E não é surpreendente que em 2006 os quatro autores publicassem pelo mesmo FMI um “reappraisal”.

²⁷ Ver Bresser-Pereira (1999 [2001], 2001, 2002, 2004b); Bresser-Pereira e Nakano (2003); Bresser-Pereira e Varela (2004); e Bresser-Pereira e Gala (2005).

²⁸ Conforme Berr e Combarrous (2006: 17), “embora o discurso tenha evoluído [devido às crises de balanço de pagamentos], as práticas mantêm-se fortemente ligadas à política de crescimento com poupança externa denunciada por Bresser-Pereira (2002). Nossos resultados confirmam que semelhante abordagem enfraquece as economias latino-americanas e do Caribe e as mantêm sob a supervisão das instituições financeiras internacionais”.

se endividou a ponto de se tornar dependente dos credores, e por isso compelido à política alienante do *confidence building*, mas está sendo vítima do processo de substituição perversa da poupança interna pela externa, porque, através da apreciação da taxa de câmbio, uma parte considerável dos recursos externos, que hipoteticamente deveriam aumentar os investimentos, acabam se transformando em aumento do consumo.²⁹

Em relação ao segundo e ao terceiro estágio, basta lembrar que há um limite para o endividamento de um país. A partir de certo limiar torna-se crescentemente perigoso continuar se endividando, principalmente em termos financeiros, mas também, ainda que em menor grau, em termos patrimoniais. A possibilidade de crise financeira, mais especificamente de crise de balanço de pagamentos, aumenta muito. Nos anos 1970, quando foi ministro da Fazenda, Mario Henrique Simonsen costumava dizer que o índice dívida externa/exportação não deveria ser maior que 2. Alguns anos mais tarde, em seu livro-texto de macroeconomia, Simonsen foi mais preciso, mas menos severo: um país devedor com um índice dívida externa/PIB inferior a 2 estaria em uma situação confortável; entre 2 e 4, sua situação seria duvidosa; acima de 4, crítica (Simonsen e Cysne, 1995). Pesquisas recentes confirmaram a primeira intuição de Simonsen. Embora seja impossível defini-lo com precisão, as pesquisas empíricas confirmam que há um limiar acima do qual a dívida externa se torna negativa para o país. O Banco Mundial definiu esse limiar pelo índice dívida/exportações, que não deveria ultrapassar 2,2, e pela relação dívida externa/PIB, que seria de 80%. A maioria dos episódios de crise de dívida ocorreu quando um desses dois limiares foi ultrapassado. Cohen foi mais estrito. Segundo ele, quando o índice de endividamento supera 2, ou a porcentagem dívida externa/PIB supera 50%, a probabilidade de reestruturação da dívida torna-se alta e o efeito negativo sobre o crescimento torna-se significativo (Cohen, 1994). Finalmente, um estudo de três economistas do FMI demonstra que, a partir do índice de endividamento 1,6-1,7, e de 35%-40% da porcentagem dívida externa/PIB, “o impacto médio da dívida sobre o crescimento da renda por habitante parece se tornar negativo”. O estudo também mostra que quando a relação dívida/exportação

²⁹ Para uma discussão das crises de balanço de pagamentos ou crises cambiais, ver Alves, Ferrari Filho e Paula (2004). Em sua resenha, os autores distinguem os modelos de primeira, segunda e terceira geração; esses modelos dão invariavelmente um papel central ao déficit público para explicar essas crises. Um estudante meu de PhD, Lauro Gonzáles, está escrevendo uma tese para mostrar que o papel da política de crescimento com poupança externa, e, portanto, os déficits em conta corrente são realmente o fator decisivo.

aumenta de 1 para 3, a taxa de crescimento declina 2 pontos percentuais por ano (Patillo, Poirson e Ricci, 2002).

Por outro lado, as pesquisas realizadas entre os países da OCDE, a partir do *paper* original de Feldstein e Horioka (1980), mostram que, embora esses países recebam e façam investimentos diretos entre si, quase 100% da acumulação de capital neles realizada é resultado de poupança nacional. Diante dessas evidências, os economistas neoclássicos, presos a seus preconceitos sobre a mobilidade dos capitais como sendo capaz de equilibrar automaticamente os mercados, identificaram o problema com o nome de “quebra-cabeça”: o “Feldstein-Horioka puzzle”. Entretanto, estudos posteriores demonstraram que não se tratava de um quebra-cabeça, mas de um simples problema de restrição de solvência (*solvency constraint*) de cada país. Quer dizer, os países da OCDE não se dispõem a se endividar para aumentar seus investimentos; e se se endividam para isso, o fazem de forma limitada, de modo que os investimentos nacionais são essencialmente financiados por poupança nacional.³⁰

Voltemo-nos agora ao primeiro estágio. Por que a política de crescimento com poupança externa implica a substituição da poupança interna pela externa? E qual o papel da taxa de câmbio nesse processo?

Antes de começar a exposição do modelo é preciso lembrar que, ao contrário do que popularmente se acredita, financiamento externo e investimento estrangeiro direto não são poupança externa, mas duas formas de seu financiamento (a terceira é a diminuição de reservas). Logo, mesmo o investimento direto não significa que o investimento realmente se realize; ainda que a empresa faça os investimentos planejados, usará boa parte dos dólares trazidos do exterior na compra de bens e serviços locais, de modo que esses dólares podem afinal, na prática, ser em grande parte utilizados para consumo. É importante também assinalar que poupança externa não se adiciona à poupança interna para se obter a poupança total de um país *ex post* (que é igual ao investimento). A poupança total é igual à poupança interna; a externa é apenas o déficit em conta corrente que precisa ser financiado.

O que o modelo da crítica da política de crescimento com poupança externa afirma, essencialmente, é que os influxos de capitais para financiar o déficit em conta corrente que decorrem dessa política apreciam a taxa de

³⁰ Ver Rocha e Zerbini (2002) para uma *survey* da evidência. As autoras citam os estudos de Sinn (1992) e Coakley, Kulasi e Smith (1996) como evidências adicionais, além das do seu próprio estudo, de que a correlação Feldstein-Horioka não é um quebra-cabeça: apenas exprime uma *solvency constraint*.

câmbio. A apreciação relativa tenderá a ocorrer pelas forças do mercado, já que a taxa de câmbio que equilibra um déficit em conta corrente crônico é inferior à taxa de câmbio que teríamos se não houvesse déficit, se as contas externas estivessem equilibradas.³¹ A consequência dessa apreciação do câmbio, ou dessa mudança nos preços relativos a favor dos *bens não-comercializáveis*, será, de um lado, o aumento dos salários reais sem uma contrapartida de aumentos de produtividade, além, naturalmente, do estímulo às importações e o desestímulo às exportações. Isto levará a um crescimento do consumo interno, pressuposta uma alta propensão marginal dos assalariados a consumir, e, portanto, em termos clássicos, a uma diminuição da poupança interna. Por outro lado, a apreciação do câmbio afeta a demanda. A taxa de câmbio apreciada reduz as exportações, reduzem-se os investimentos para exportar e cai a poupança. O movimento do lado da demanda é sancionado pela oferta, completando-se assim o processo de substituição da poupança interna pela externa.³²

Se, ao aumentarem os déficits em conta corrente de um país, ocorrer a substituição da poupança interna pela externa, o processo inverso também ocorrerá: quando a poupança externa recebida por um país começar a diminuir, seja por deliberação, seja porque a crise de balanço de pagamentos obrigou o país a realizar um ajuste externo, a transformação gradual dos déficits em conta corrente em superávit causará a queda dos salários e do consumo interno e o aumento do investimento voltado para a exportação. Em consequência, seja da queda do consumo, seja do aumento do investimento externo, aumentará a poupança interna que, agora de uma maneira benéfica ao invés de perversa, substituirá a poupança externa porque estará ocorrendo a diminuição do endividamento externo.

Podemos ver esse processo de forma mais clara através de um simples modelo (ver Bresser-Pereira e Gala, 2005). Seu pressuposto é o de que o crescimento da renda per capita, (\dot{y}), de um país é função principal de acumulação de capital, (I), e do progresso técnico expresso na relação produto-capital, (α):

$$\dot{y} = \alpha I / Y \quad (1)$$

³¹ Não estou chamando essa taxa de taxa de câmbio de equilíbrio, para evitar o debate a respeito. É apenas uma taxa de referência que torna evidente que, quando há déficit em conta corrente, a taxa de câmbio definida pelo mercado estará apreciada.

³² Devo este argumento do lado da demanda ou keynesiano a Luiz Fernando de Paula.

A questão é saber se o financiamento externo do déficit em conta corrente (ou da poupança externa) foi usado para aumentar o investimento do país e assim contribuir para o desenvolvimento, ou se a taxa de substituição da poupança interna pela externa foi alta de forma que esse aumento foi pequeno ou nulo enquanto aumentavam o endividamento do país e sua responsabilidade futura por pagamentos de juros e lucros ao exterior.

O investimento, por sua vez, é estimulado pela exportação e financiado pela poupança interna (S_i) e a externa (S_x), sendo a poupança externa, ou seja, a poupança que o país recebe do exterior, igual ao déficit em conta corrente, que, por sua vez, corresponde ao saldo comercial mais os rendimentos líquidos enviados ao exterior:

$$I = S_i + S_x \quad (2)$$

sendo

$$S_x = M - X + RLE \quad [\text{poupança externa}] \quad (2.1)$$

A poupança externa, por sua vez, variará com a taxa de câmbio real (θ). Quanto mais depreciada a taxa de câmbio, menor será o déficit em conta corrente, e, portanto, menor a poupança externa necessária para financiá-lo.

A poupança interna, por sua vez, é igual à soma dos salários dos trabalhadores, dos ordenados da classe média profissional e do capital menos o consumo.

$$S_i = W_t + W_o + \Pi - C \quad [\text{poupança interna}] \quad (2.2)$$

De (2), (2.1) e (2.2), temos

$$C + I + X - M = W_t + W_o + \Pi + RLE \quad (3)$$

logo, temos a identidade *ex post*: investimento igual poupança interna mais poupança externa.

$$I = (W_t + W_o + \Pi - C) + (M - X + RLE) \quad [\text{poupança interna } S_i + \text{poupança externa } S_x] \quad (4)$$

Dado que o objetivo do modelo é saber se o influxo de poupança externa envolverá a substituição desta pela externa, minha hipótese é a de que essa taxa de substituição, (z), que é a variável que quero medir, tenderá a ser

alta em tempos normais, apenas sendo relativamente baixa nos momentos excepcionais em que grandes oportunidades de investimento persuadem a classe média profissional e os capitalistas a consumir relativamente menos.

$$z = \delta S_i / \delta S_x \quad (5)$$

Vejamos primeiro a função consumo. No modelo, salários e ordenados, w , são uma função da produtividade, da taxa de câmbio real e do *mark up* ou padrão de distribuição de renda.

$$w = b / (1 + m) \theta^\alpha \quad (6)$$

O consumo, por sua vez, depende, de um lado, dos salários e ordenados reais, dos lucros e das correspondentes propensões marginais a consumir de trabalhadores, classe média profissional e capitalistas ou, mais simplesmente, da renda nacional, R_n , e do diferencial entre a taxa de juros e de lucro, $(r - i)$. Os trabalhadores quase nada poupam, de modo que todo o seu salário se transforma em consumo; já a classe média profissional que recebe salários muitas vezes elevados e os capitalistas que recebem lucros e juros investirão, ao invés de consumir, se as oportunidades de lucro forem muito favoráveis naquele momento.

$$C = C(R_n, r - i) \quad (7)$$

$$\delta C / \delta R_n = \mu \quad (7.1)$$

Deixando de lado a diferença entre salários e ordenados para simplificar, μ é a propensão marginal a consumir.

Quando prevalece a política de crescimento com poupança externa e o déficit em conta corrente está aumentando, a taxa de câmbio se apreciará correspondentemente e os salários e ordenados se elevarão (em relação à posição associada à taxa de câmbio de referência em que o déficit em conta corrente é zero), de forma que a massa de salários e ordenados se manterá em um nível artificialmente elevado, enquanto os lucros caem correspondentemente.

Nesse quadro, quanto maior for a propensão marginal a consumir em relação aos ordenados e lucros, μ , maior será a redução da poupança interna provocada pelos déficits em conta corrente. A poupança interna, portanto, é função, nesta formalização, da taxa de câmbio. Do lado da oferta agregada, a variável-chave é a propensão marginal a consumir, μ , que responde

à variação da renda nacional ou, mais analiticamente, à variação dos salários e ordenados em uma direção e dos lucros na outra; e a função consumo deslocar-se-á para a esquerda ou para a direita dependendo do diferencial entre a taxa de lucros esperada e a taxa de juros, $r - i$.

Em relação à demanda agregada, o essencial é considerar que a apreciação da taxa de câmbio leva a um crescimento das exportações, que envolverá uma redução dos investimentos e, portanto, da poupança interna. Logo, do lado da demanda, a variável-chave é a elasticidade das exportações à variação da taxa de câmbio e, em seguida, a elasticidade da taxa de investimento em relação às exportações ou, diretamente, da variação do investimento em relação à variação da taxa de câmbio, λ .

Em síntese, a taxa de substituição da poupança interna pela externa, z , será tanto maior quanto maior for a propensão marginal a consumir, μ , tanto menor quanto maior for o diferencial entre a taxa de lucros e a taxa de juros, $r - i$, e quanto maior for a elasticidade do investimento em relação à taxa de câmbio, λ .

$$z = z(\mu, r - i, \lambda) \quad (8)$$

A existência de um déficit em conta corrente pressupõe uma taxa de câmbio apreciada em relação à taxa de câmbio de referência (que equilibra intertemporalmente a conta corrente) e uma poupança interna rebaixada. Nos períodos em que a poupança externa estiver aumentando, a moeda estará apreciando, a poupança interna estará diminuindo, de modo que nesse período podemos medir a taxa de substituição da poupança interna pela externa. Uma outra forma de dizer isto é afirmar que teremos um deslocamento da poupança doméstica. Em contrapartida, nos períodos em que a poupança interna ou os déficits em conta corrente estão diminuindo, a taxa de câmbio deverá ter sido depreciada, os salários reais e o consumo terão diminuído, e a poupança interna terá aumentado. Assim, teremos o processo inverso: uma taxa de substituição da poupança externa pela interna.

5. SUBSTITUIÇÃO DE POUPANÇAS

Embora o processo que estou apresentando seja generalizado para os países em desenvolvimento e, particularmente, para os países de renda média, os dois países da América Latina que passaram pelos três estágios da política de crescimento com poupança externa — substituição da poupança interna pela externa, fragilização financeira internacional e crise de balanço de pagamentos — de forma mais evidente nos anos 1990 foram o Brasil e a Argentina: ambos tiveram grandes déficits em conta corrente e, portanto, receberam grandes somas de poupança externa, mas sua taxa de investimento não aumentou e seu crescimento não foi retomado; tornaram-se fragilizados financeiramente, e entraram em crise de balanço de pagamentos. Embora a Argentina seja o caso paradigmático, neste capítulo examinarei o caso do Brasil, que conheço melhor.

A apreciação do real que vem ocorrendo desde o início de 2002 confirma mais uma vez a tendência à manutenção da taxa de câmbio em nível relativamente apreciado (ou a se apreciar até que surja uma crise). Esta apreciação pode ser em parte vista na Figura 1. Com o Plano Real, o aumento da confiança dos investidores e especuladores externos no Brasil combinada com o aumento da taxa de juros e a definição da política de crescimento com poupança externa irão causar forte apreciação cambial a partir do segundo semestre de 1994. Em consequência, temos o desastroso período de 1995-1998, de alta apreciação cambial e grande elevação da dívida externa, que termina com a crise de balanço de pagamentos do segundo semestre de 1998 e a flutuação e depreciação de janeiro de 1999. A ortodoxia convencional prefere falar em “crise financeira” em vez de crise de balanço de pagamentos, mas o fato é que a crise financeira em países em desenvolvimento é quase sempre relacionada com a suspensão da rolagem da dívida externa pelos credores. Os credores, reproduzindo a ideologia da ortodoxia convencional dominante desde o início dos anos 1990, de que o crescimento deve ser realizado com poupança externa ou déficits em conta corrente, dizem que só olham para a dívida pública; a dívida externa não seria importante pela hipótese dos déficits gêmeos e a doutrina

Lawson,¹ que assume que as dívidas privadas serão resolvidas de forma satisfatória pelo mercado. Mas isso é apenas retórica; na verdade, olham principalmente para a dívida externa e para o déficit em conta corrente, porque sabem que em certos casos o Estado pode estar em condições de pagar internamente seus compromissos, mas o Estado-nação pode não ter divisas para honrar suas obrigações caso eles próprios (os credores externos) decidam, de um momento para outro, suspender a rolagem da dívida externa, como fizeram em 1998 e voltaram a fazer em 2002. Esta segunda crise, além de ter causas econômicas, teve também uma causa política: o medo da candidatura Lula. Realizada a eleição, o novo governo revelou sua disposição de continuar com a política econômica ortodoxa do governo anterior e o mercado se acalmou.

A flutuação do câmbio e a depreciação do real em 1999, combinadas com a elevação da demanda e dos preços das *commodities* exportadas pelo Brasil causada pela grande prosperidade internacional liderada pela China, implicaram um grande aumento das exportações. A nova e radical depreciação do real em 2002, quando a taxa de câmbio chega a quase R\$ 4,00 por dólar, contribui adicionalmente para essa explosão das exportações. Em cinco anos as exportações brasileiras dobraram (Tabela 8). Em consequência desse verdadeiro choque, muda o quadro externo da economia brasileira, que em poucos anos passa de um elevado déficit para um razoável superávit em conta corrente (Markwald e Ribeiro, 2006; Bauman, 2006). Em 1999 o déficit em conta corrente era de 4,73% (Tabela 10); em 2003 o país já alcança equilíbrio em sua conta corrente e, nos dois anos seguintes, um superávit em conta corrente superior a 1% do PIB. De 1999 para 2005 teremos, assim, um enorme ajuste externo, de 5,8% do PIB.² Em consequência, o índice de endividamento externo sobre exportações do país cai verticalmente, como vimos na Tabela 4. A dívida externa pública, que em 2001 representava 27% do PIB, nos anos seguintes zera em termos líquidos na medida em que o Banco Central realiza operações de *swap* de títulos federais denominados em dólares por títulos indexados internamente e compra dólares para tentar evitar a apreciação cambial.

¹ Essa tese ficou com esse nome porque foi adotada pelo ministro das Finanças britânico Nigel Lawson.

² Dado o déficit em conta corrente de 1999 (4,33%) e o de 2005 (-1,49%), que aparecem na Tabela 10, esse ajuste foi exatamente de 5,82%.

Tabela 8
EXPORTAÇÕES — 1999-2005

Ano	Exportações (US\$ bi)	Índice (2002 = 100)
1999	55,2	79
2000	64,6	92
2001	67,5	97
2002	69,9	100
2003	83,5	120
2004	109,1	156
2005	134,4	192

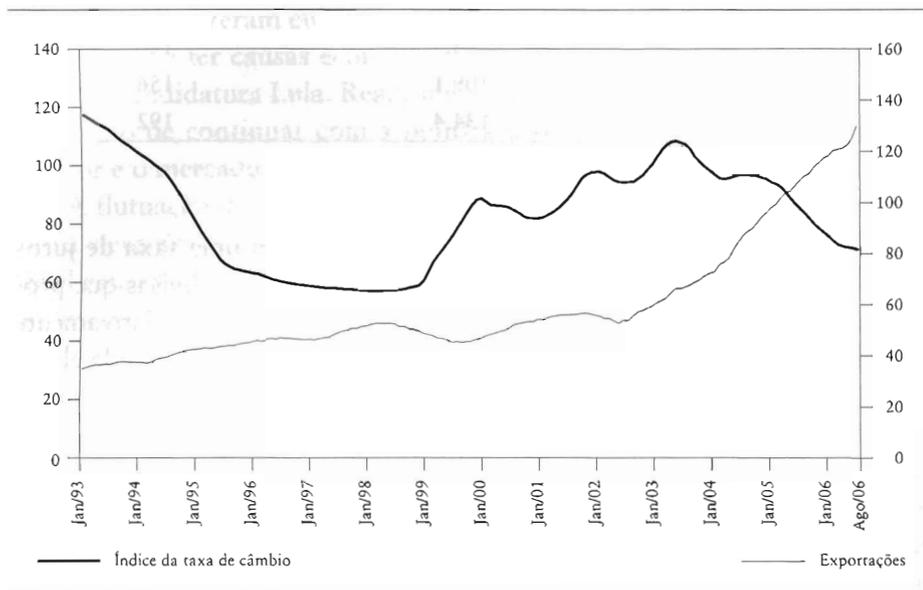
Fonte: www.ipeadata.gov.br.

Esse aumento das exportações, em conjunto com uma taxa de juros mantida em nível elevadíssimo, irá garantir um influxo de divisas que provocará a baixa do dólar em termos de reais até o nível atual, relativamente apreciado. Conforme observam Pastore e Pinotti (2006), “o ciclo de elevação dos preços internacionais de *commodities*, iniciado nos primeiros meses de 2002, levou ao crescimento de mais de 50% dos preços médios das exportações brasileiras, o que permitiu que o câmbio real se valorizasse sem prejudicar as exportações”. De um câmbio de quase R\$ 4,00 por dólar, passamos para uma taxa de câmbio de R\$ 2,15 por dólar no segundo semestre de 2006, não obstante as grandes (mas insuficientes) compras de dólares pelo Banco Central. Hoje, como podemos ver pela Figura 1, a taxa de câmbio real ainda não está no nível de 1995-1998, mas se encontra claramente em um nível incompatível com as necessidades do país de aumentar exportações, investimento e poupança interna — incompatível, portanto, com uma taxa razoável de crescimento média de 5% ao ano. Com este nível de taxa de câmbio, as exportações e o superávit comercial continuam elevados, mas já existem claros sinais de redução do *quantum* das exportações de manufaturados. Por outro lado, o aumento do *quantum* das importações a um ritmo substancialmente maior do que o das exportações durante o ano de 2006 é outra indicação de que essa taxa de câmbio é insustentável a médio prazo.³ Há ainda a considerar que os setores industriais que estão sofrendo menos com

³ Eis uma indicação entre muitas outras: enquanto o *quantum* de exportações aumentou 4,7% nos últimos doze meses encerrados em junho de 2006, o *quantum* de importações cresceu quase o dobro, 8,1%, em semelhante período.

a apreciação do câmbio são os setores com alta participação de insumos importados, que funcionam, portanto, em moldes semelhantes às “maquiladoras” mexicanas.

Figura 1
TAXA DE CÂMBIO REAL E EXPORTAÇÕES ACUMULADAS
EM 12 MESES DESDE 1993



Fonte: Funcex. Deflatores: IPC-DI da FGV e IPC de 13 países (média ponderada pela corrente de comércio); média 2003 = 100. Exportações em bilhões de reais.

Preocupadas com a apreciação do câmbio, as autoridades brasileiras, embora assegurando que seu único objetivo é a meta de inflação, têm na prática tentado administrá-lo. Entram, assim, em contradição com a tese da ortodoxia convencional de que a taxa de câmbio real de longo prazo não pode ser administrada. Entretanto, não têm logrado êxito porque, para impedir a apreciação, devem comprar reservas, financiando-se no mercado interno. Não podem, porém, fazer as compras no nível que seria necessário para impedir a apreciação porque a alta taxa de juros interna existente implica um custo fiscal brutal que um Estado já endividado não pode arcar. Enquanto os asiáticos pagam de 1% a 2% de juros reais, os brasileiros, através do seu banco central, pagam de 9% a 15% de juros reais ao ano quando compram reservas. O Banco Central vem desde 2004 comprando divisas, de forma que no início de 2007 as reservas internacionais brasileiras já ultrapassavam US\$

100 bilhões; além disso, trocou dívida em dólares por dívida em reais em montante quase igual, tentando dessa forma impedir a apreciação do real; esses valores são altos, mas o Banco Central deveria ter comprado muito mais, como fazem os países asiáticos dinâmicos, para poder conter a queda do dólar. A alternativa seria impor controles à entrada, aos quais o país renunciou quando em 1992 abriu sua conta de capitais, e impor impostos sobre os bens que causam doença holandesa. Uma combinação das três políticas deverá mais cedo ou mais tarde ser adotada pelo país para voltar a crescer.

Há sempre os otimistas no seio da ortodoxia convencional que, da mesma maneira que afirmam que a retomada do desenvolvimento está na esquina, asseguram que mudanças estruturais beneficiam as exportações brasileiras e tornam a atual taxa de câmbio compatível com o crescimento. Esse é um equívoco de economistas que aboliram a lei da oferta e da procura. Não há razão para acreditar que a economia brasileira tenha passado por um choque estrutural que tenha mudado sua taxa de câmbio de equilíbrio. Choques estruturais podem acontecer, mas implicam uma mudança de nível de produtividade em setores com alto valor adicionado per capita em comparação com as demais economias nacionais concorrentes — fato que não ocorreu no Brasil. Se isso houvesse acontecido em um grande número de setores agropecuários, teríamos uma generalização da doença holandesa. Ora, também isso não está ocorrendo; não apenas a indústria, mas também a agricultura e a pecuária estão sendo atingidas pelo câmbio apreciado. É verdade que determinados produtos de exportação que se beneficiam de recursos naturais do país, como o açúcar e o álcool, o ferro e o aço, e o petróleo, e cujos preços internacionais estão atualmente muito elevados, contribuem para manter as exportações em nível elevado.⁴ Os custos muito baixos desses produtos levam a uma taxa de câmbio artificialmente apreciada, que é compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos, mas inviabiliza ou põe em risco setores de maior valor adicionado per capita que estejam produzindo com a tecnologia mais moderna. Trata-se, ainda, de uma “pequena” doença holandesa, porque limitada a uma pequena parte das exportações, mas não se

⁴ No período entre 2002 e o primeiro semestre de 2006, as exportações (acumuladas em doze meses) do setor de açúcar cresceram 107%, as do setor extrativo-mineral, 163%, as do siderúrgico, 128%, as de petróleo bruto e carvão, 228%, e as de petróleo refinado, 170%. No total, as exportações variaram 107% no período. As exportações de açúcar cresceram na mesma magnitude que o total no período, mas na verdade seu crescimento maior ocorreu em período mais recente (apenas entre 2004 e o segundo semestre de 2006, as exportações acumuladas em doze meses deste produto e seus derivados aumentaram 64%).

deve subestimar o efeito negativo que já está tendo sobre a exportação de bens com maior componente tecnológico.⁵

Durante o período nacional-desenvolvimentista, entre 1930 e 1980, uma das razões que levaram o Brasil a crescer de forma extraordinária foi a capacidade de seus governos de manter a taxa de câmbio relativamente depreciada. Isso era conseguido de forma indireta e complexa, através da montagem de um sistema de câmbios múltiplos, ou então, a partir do final dos anos 1960, de uma combinação de altas tarifas de importação com subsídios à exportação de manufaturados. Embora seja difícil calcular o quanto se conseguia de taxa de câmbio efetiva relativamente depreciada é difícil calcular, mas Gabriel Palma logrou demonstrar que, graças à política estruturalista a economia brasileira se comportou nesse longo período como se fosse uma economia com escassez de recursos naturais. Manteve, portanto, uma taxa de câmbio efetiva competitiva, evitando a doença holandesa — o que país não teve mais condições de fazer desde que liberou sua conta comercial e principalmente sua conta de capitais.

Dada a subordinação das autoridades brasileiras à ortodoxia convencional, que neste caso se expressa na recusa a introduzir controles temporários de entrada e na manutenção de taxas de juros elevadíssimas que inviabilizam uma política de compra de reservas no nível necessário, o que estamos vendo é a incapacidade do governo brasileiro de controlar sua taxa de câmbio. Este fato deixa prever o ressurgimento de graves problemas de balanço de pagamentos em um futuro não muito distante. Bastará que haja uma reversão da situação altamente favorável da economia mundial e que os preços das *commodities* baixem para que a economia brasileira se veja novamente em dificuldades no plano de suas contas externas.

POUPANÇA EXTERNA SEM AUMENTO DO INVESTIMENTO

A quase-estagnação que há muitos anos prevalece na economia brasileira está diretamente relacionada com a aceitação do crescimento com poupança externa como “estratégia” de crescimento. Nos anos 1970, quando apareceu a oportunidade do endividamento externo, que necessariamente

⁵ As exportações de produtos com alta intensidade tecnológica (segundo classificação da OCDE) cresceram 30,3% em 2004, 34,3% em 2005 e apenas 7,2% nos últimos doze meses encerrados em junho de 2006. (Fontes: Funcex, Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio — MDCI e IEDI.)

decorre da política de crescimento com poupança externa, o Brasil foi um dos países que recorreram a ela de forma mais imoderada. Depois da grande crise da dívida externa dos anos 1980, o Brasil abriu em 1992 sua conta de capitais e, a partir do êxito do Plano Real em estabilizar os preços, voltou a se engajar na política de crescimento com poupança externa com mais vigor. Inicia-se, então, um grande influxo de capitais especulativos atraídos pelas boas perspectivas que pareciam se abrir para a economia brasileira e pelas altas taxas de juros. A consequência imediata é a apreciação explosiva do real. Esta apreciação transformou os superávits externos que o país vinha realizando desde 1983 (quando depreciou sua moeda) em elevados déficits em conta corrente, que se encaixavam perfeitamente com a política de crescimento com poupança externa que, então, o Norte recomendava ao Sul. Os efeitos dessas duas políticas combinadas foram desastrosos para a economia do Brasil e dos demais países latino-americanos. A exceção foi o Chile, que, como os países asiáticos, soube controlar a entrada de capitais e defender sua taxa de câmbio da apreciação associada aos déficits em conta corrente. A última vez que a economia brasileira apresentou altas taxas de crescimento foi nos anos 1970. Depois disso, como se pode ver pela Tabela 9, permaneceu semi-estagnada. Enquanto a renda por habitante crescia 6,1% ao ano nos anos 1970, nos anos 1990 e nos cinco primeiros dos anos 2000 cresceu apenas 1,09 e 1,28% respectivamente, não obstante o grande afluxo de poupança externa ocorrido nos anos 1990, e o grande aumento das exportações nos anos 2000.

Tabela 9
CRESCIMENTO MÉDIO ANUAL DO PIB (EM %)

Período	PIB	PIB per capita
1971-1980	8,67	6,10
1981-1990	1,67	-0,47
1991-2000	2,67	1,09
2001-2006	2,90	1,45

Fonte: www.ipeadata.gov.br.

Observação: Para os cálculos foram utilizados dados de PIB e PIB per capita, em reais, a preços de 2005.

A partir de 1995, o Brasil passou a adotar aberta e decididamente a política de crescimento com poupança externa. As elites brasileiras estavam convencidas de que o Brasil só se desenvolveria apelando para a poupança

externa. O presidente Fernando Henrique Cardoso partilhava essa crença desde os tempos em que formulou com Faletto sua “teoria da dependência associada”, no final dos anos 1960.⁶ Ao assumir a Presidência da República no auge da onda ideológica neoliberal e globalista que vinha do Norte, cuja tese central era exatamente essa, é fácil compreender que seu governo tenha apostado todas as fichas nessa estratégia. Graças à abundância de capitais de empréstimo e de risco no sistema globalizado e às boas perspectivas que se abriam para a economia brasileira com a estabilização dos preços alcançada em 1994, Cardoso não teve dificuldade em colocar em prática uma política que parecia ser o epítome da racionalidade e o país experimentou déficits em conta corrente cada vez maiores. O resultado, entretanto, não foi o aumento das taxas de investimento e de crescimento, mas a semi-estagnação.

Nos seus quatro primeiros anos, o governo Fernando Henrique Cardoso conviveu com uma taxa de câmbio sobrevalorizada, grandes déficits em conta corrente que chegaram a mais de 4% do PIB e altas taxas de juros, e terminou em meio a uma grave crise de balanço de pagamentos. Essa crise, cuja causa imediata foi a suspensão da rolagem da dívida externa pública e privada brasileira pelos credores externos, estava claramente relacionada com o alto índice de endividamento do país. No final de 1998, a relação dívida externa/exportações subiu para mais de quatro vezes. Reeleito, em janeiro de 1999 o presidente imediatamente deixou flutuar o câmbio, o real se depreciou cerca de 30% em termos reais e o país pareceu voltar a caminhar em direção ao equilíbrio macroeconômico e, possivelmente, à retomada do desenvolvimento. Logo em seguida, porém, em julho de 1999, quando a taxa de juros de curto prazo continuava astronomicamente alta, o governo decidiu implantar uma política de metas de inflação. Perdida a âncora cambial, queria, com o apoio do FMI, substituí-la por uma âncora monetária (Blanchard, 2005). O momento era inadequado para implantar uma política dessa natureza, porque ela foi pensada para administrar um dado regime de política monetária, não para mudá-lo, como veremos no capítulo 7. Ora, o Brasil, imerso desde 1994 em uma armadilha de alta taxa de juros e baixa taxa de câmbio, precisava mudar o seu regime, desenvolver uma estratégia para baixar a taxa de juros básica que onerava a dívida pública e, assim, desequilibrava as finanças do Estado. Isto não foi feito. Como a política de metas de inflação foi adotada em 1999, em um momento em que a taxa de juros

⁶ Cardoso e Faletto (1969 [1970]). Minha crítica a essa teoria está em “Do ISEB e da CEPAL à teoria da dependência” (Bresser-Pereira, 2005b).

de curto prazo estava ainda muito alta, a taxa de juros de equilíbrio que passou a fazer parte de seu modelo macroeconômico ficou em torno de 9%; com isso, o país se deixou prender formalmente na armadilha de altos juros e câmbio baixo em que já estava. Não obstante a crise de 1998, o governo continuou convencido do acerto da política de crescimento com poupança externa. Essa estratégia, combinada com a elevada taxa de juros, fez com que a taxa de câmbio se apreciasse novamente após a depreciação de 1999, de forma que o índice dívida externa/exportações continuou superior a 4. Dado esse índice de endividamento, dada uma economia estagnada e, no segundo semestre de 2002, dada uma nova ameaça do ponto de vista dos credores representada pela provável eleição para a Presidência do candidato do Partido dos Trabalhadores, Luiz Inácio Lula da Silva, não foi surpreendente que o país voltasse a enfrentar uma segunda crise de balanço de pagamentos.

Tabela 10

POUPANÇA EXTERNA, POUPANÇA INTERNA E INVESTIMENTO
EM % DO PIB — 1992-2005

Ano	Poupança externa ¹	Poupança interna	Investimento ²
1992	-0,92	19,35	18,42
1993	0,76	18,53	19,28
1994	0,92	19,83	20,75
1995	2,58	16,23	18,81
1996	2,91	14,88	17,79
1997	3,84	14,58	18,42
1998	4,03	14,35	18,38
1999	4,33	12,96	17,29
2000	3,94	14,07	18,01
2001	4,10	13,83	17,93
2002	1,13	15,56	17,98
2003	-0,57	16,85	16,28
2004	-1,72	19,56	17,67
2005	-1,49	19,46	17,97

Fontes: www.ipeadata.gov.br e www.ibge.gov.br.

Notas: ¹ Poupança externa = déficit em conta corrente.

² Investimento = formação bruta de capital fixo.

Conforme podemos ver pela Tabela 10, o déficit em conta corrente ou a poupança externa recebida pelo país aumentou firmemente no Brasil en-

tre 1993 e 1999: a poupança externa que era negativa em 1992, tornou-se positiva no ano seguinte e, em 1999, alcançou 4,33% do PIB. Não obstante, conforme prevê a teoria que sustenta a crítica da política de crescimento com poupança externa, a taxa de investimento não aumentou; pelo contrário, até caiu um pouco se tomarmos como referência os dois últimos anos referidos: 1993 (19,28%) e 1999 (17,3%).⁷ Por outro lado, os déficits em conta corrente do governo Fernando Henrique Cardoso (1995-2002) foram financiados de duas formas: por empréstimos e por investimentos diretos. Os investimentos diretos aumentaram extraordinariamente. Conforme ele próprio assinalou em sua mensagem de Natal de 2001, até 1994 o país recebia no máximo 2 bilhões de dólares por ano de investimentos estrangeiros; depois do real, o país passou a receber, em média, 2 bilhões de dólares por mês em investimentos diretos. Conforme a Tabela 11, em 1995 os investimentos diretos reduziam-se a 0,57% do PIB, enquanto em 1999 e 2000 já estavam em torno de 4% do PIB.⁸ Não obstante, conforme vimos pela tabela anterior, a taxa de investimento total da economia não cresceu no período; o que aumentou foi a renda líquida enviada ao exterior. Como explicar que investimentos diretos elevados não aumentaram a taxa de acumulação de capital do país? A crítica à política de crescimento com poupança externa que esbocei na introdução deste capítulo e que apresentarei formalmente na próxima seção pretende oferecer uma explicação.

Da mesma forma que a taxa de investimento não aumentou enquanto a poupança externa aumentava, a taxa de acumulação de capital não diminuiu quando essa poupança caiu e se transformou em despoupança externa. Na verdade, conforme mostra a Tabela 10, aumentou quase 1 ponto percentual: de 17,3% em 1999 para 18% em 2005. Tivemos, assim, um extraordinário ajustamento externo sem que houvesse redução dos investimentos. Como explicar esse fato? Como a poupança interna foi capaz de crescer tão rapidamente e substituir a poupança externa, ou eliminar o déficit em conta corrente que só nos endividava, de forma que a poupança total (que é igual ao investimento) ficou aproximadamente no mesmo nível? Poderíamos dizer que a razão estaria na mesma crítica ao crescimento com poupança ex-

⁷ Mesmo se utilizarmos esta taxa antes da correção do PIB de março de 2007 ocorre uma queda, embora menor: para 18,9%. Podemos considerar a nova taxa razoavelmente comparável com a de 1993, que não foi corrigida porque naquela data ainda não haviam ocorrido todas as mudanças reais na economia que tornaram necessária a revisão.

⁸ Nesse ano, os investimentos diretos foram superiores ao déficit em conta corrente, o que significa que o país pagou um pouco de sua dívida financeira.

terna, mas isto só é verdade em relação ao fato de que, com a depreciação, os salários reais diminuíram. Realmente, as duas depreciações promoveram uma mudança dos preços relativos dos bens comercializáveis em relação aos não-comercializáveis. Em conseqüência, o salário médio, ou seja, o preço do bem não-comercializável por excelência — a força de trabalho — caiu nesse período. A conseqüente queda do rendimento dos trabalhadores, que, segundo a última PNAD, foi de 18,8% entre 1996 e 2003, permitiu a diminuição do consumo e o aumento da poupança interna.

Tabela 11
 INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO
 E RENDA LÍQUIDA ENVIADA AO EXTERIOR — 1995-2005
 (% do PIB)

Ano	Investimento direto	Renda líquida
1995	0,57	1,47
1996	1,28	1,38
1997	2,18	1,76
1998	3,42	2,24
1999	4,87	3,38
2000	5,08	2,71
2001	4,06	3,50
2002	3,29	3,46
2003	1,83	3,20
2004	2,73	3,00
2005	1,72	—

Fontes: www.ipeadata.gov.br e *Conjuntura Econômica*.

As outras causas principais do fato de que o aumento da poupança interna contrabalançou a queda da poupança externa foram a redução do déficit público operacional (e, portanto, o aumento relativo da poupança pública) em 2,5 pontos percentuais de 1999 para 2003 e o aumento dos investimentos necessários para viabilizar o aumento das exportações. Temos, assim, a partir de 2003, quando começa o governo Lula, um período de bonança das nossas contas externas. Na verdade, é um período de bonança para quase toda a economia mundial, puxada pelo crescimento da China e dos Estados Unidos. Em 2004 temos um crescimento do PIB de 5,7% impulsionado pelo aumento das exportações, mas o aumento pelo Banco Central de uma taxa de juros que já se encontrava em nível absurdo fez com que o crescimento

no ano seguinte fosse de 3,4%. Durante os três primeiros anos do governo Lula, a economia brasileira cresceu a uma taxa um pouco maior do que no governo anterior, mas foi quase duas vezes menor do que a taxa apresentada por economias de desenvolvimento médio semelhantes ao Brasil. O mais grave, porém, é que, graças ao aumento das exportações, a taxa de câmbio voltou gradualmente a se apreciar e, no início de 2006, já estava próxima a R\$ 2,00 por dólar. As exportações continuaram fortes em 2005, mas já havia uma série de indicações de que as exportações de manufaturados começavam a perder vigor, enquanto aumentavam as importações. Em outras palavras, o país, preso à armadilha da alta taxa de juros e da baixa taxa de câmbio, voltava aos poucos à política de crescimento com poupança externa.

TAXA DE SUBSTITUIÇÃO NO BRASIL

Estamos agora em condições de verificar o que ocorreu no Brasil pós-Plano Real. Entre 1994 e 1999 houve um forte crescimento do déficit em conta corrente e, portanto, da poupança externa recebida pelo Brasil, enquanto a taxa de investimento permanecia praticamente constante. Ocorre então, como o modelo prevê, a substituição da poupança interna pela externa. A partir de 2000 ou, mais precisamente, da depreciação do real de 1999, o processo inverso começa a ocorrer: um choque estrutural tem lugar e o déficit em conta corrente de 4,33% do PIB em 1999 se transforma em 2005 em um superávit de 1,49%. Temos, portanto, um ajuste externo de 5,8% do PIB. O país passa a apresentar despoupança externa. Esses dados estão na Tabela 10. Nessa tabela também vemos que da mesma maneira que a taxa de investimento não aumentara no período anterior em que a poupança externa estava aumentando, nesse período em que ela cai o investimento também não cai: se compararmos a taxa média de investimento de 2004-2005 com a de 1999-2000, ocorre uma diminuição de apenas 0,3 pontos percentuais na taxa média. Neste segundo período, portanto, ocorre o processo inverso de substituição da poupança externa pela interna. Isto acontece porque, como prevê o modelo, os salários caem e cai o consumo, aumentando, portanto, pelo lado da oferta a poupança interna, enquanto, pelo lado da demanda, as exportações aumentam (quase dobraram entre 2002 e 2005, conforme mostrou a Tabela 8), levando ao aumento dos investimentos no setor de comercializáveis e portanto também ao aumento da poupança interna. No caso brasileiro, esse processo inverso de substituição foi aumentado no período pelo ajuste fiscal que começou em 1999, e que diminuiu a despoupança pú-

blica, e pela melhoria das relações de troca a partir de 2003. Se estiver correto o modelo que apresentamos, no primeiro período deveremos ter tido uma elevada taxa de substituição da poupança interna pela externa e, no segundo, uma taxa de substituição da poupança externa pela interna igualmente, se não mais, elevada.

A Tabela 12 sumariza a medição das duas taxas de substituição. Para medir a taxa de substituição da poupança interna pela externa escolhi o período em que a poupança externa estava em clara ascensão (1993-1999), e para medir o processo inverso de substituição da poupança externa pela interna escolhi o período em que a poupança externa estava em declínio (2000-2005). A base para a medição da variação foi a média dos dados dos três anos imediatamente anteriores. O resultado não surpreende quanto à taxa de substituição da poupança interna pela externa, que foi de 115,8% no período. Foi superior a 100% porque a diminuição da poupança interna em pontos percentuais do PIB (2,71) foi maior do que o aumento da poupança externa (2,23). Em consequência, houve uma pequena queda na taxa de investimento apesar do grande aumento da poupança externa. Outros pesquisadores, embora sem uma teoria para explicar o fenômeno, mediram o deslocamento de poupança interna causado pela poupança externa em vários países e períodos e a maioria dos resultados está em torno de 50% — o que já é um péssimo resultado; o que dizer então de uma taxa superior a 100?⁹ No período seguinte, que se inicia em 2000, quando a poupança externa cai até se transformar em uma despoupança ou um superávit em conta corrente, ocorre o processo inverso de substituição da poupança externa pela interna; este resultado pode parecer surpreendente, mas está igualmente previsto pelo modelo: quando cai a poupança externa a taxa de câmbio se deprecia e a perda do financiamento externo é compensada, do lado da demanda, pelo aumento do investimento e da poupança interna provocado pelas exportações adicionais,¹⁰ e do lado da oferta, pela redução dos salários reais. Surpreendente foi apenas a taxa de substituição encontrada no período 2000-2005, 121,9%, que decorreu do fato de que a diminuição da poupança externa em pontos percentuais do PIB (3,17) foi maior do que o aumento da poupança interna (2,6). Não obstante, houve uma diminuição da taxa de investimento, mas de apenas 0,57% do PIB. Não foi apenas o aumento das ex-

⁹ Em Gala (2006) há uma *survey* dessas pesquisas.

¹⁰ Entre 2002 e 2005, as exportações aumentaram em 30%.

portações e a queda dos salários reais que permitiu esse resultado, mas, adicionalmente, o ajuste fiscal do governo a partir de 1999.¹¹

Tabela 12
TAXA DE SUBSTITUIÇÃO DA POUPANÇA INTERNA
PELA EXTERNA (1993-1999) E DA POUPANÇA EXTERNA
PELA INTERNA (2000-2005)
(Base: média dos 3 anos anteriores)

Período	Poupança externa, S_x (% do PIB)	Poupança interna, S_i (% do PIB)	$\delta S_i / \delta S_x$ (%)	$\delta S_x / \delta S_i$ (%)
1990-1992	0,44	18,62	-	-
1993-1999	2,78	15,91	115,8	-
1997-1999	4,07	13,96	-	-
2000-2005	0,90	16,56	-	121,9

Fonte: Ipeadata. Elaboração própria.

Observação: Os dados da poupança externa, da poupança interna e do investimento estão na Tabela 10.

Neste capítulo, reexaminei criticamente a política de crescimento com poupança externa que, a partir do início dos anos 1990, passa a fazer parte da ortodoxia convencional — ou seja, do conjunto de diagnósticos e recomendações de reformas e políticas econômicas destinados aos países em desenvolvimento. Mostrei que o país que aceita esse tipo de estratégia tem seu desenvolvimento neutralizado em um processo de três estágios, passando da substituição da poupança interna pela externa, para o endividamento e a fragilização financeira e, finalmente, para a crise de balanço de pagamentos. Os dois últimos estágios implicam que o país ultrapassou o limiar de endividamento externo e não precisam de crítica. Já o primeiro estágio precisa de crítica, porque mesmo nele a taxa de substituição da poupança interna pela externa tende a ser elevada na medida em que a inevitável apreciação do câmbio que convive com déficits crônicos em conta corrente (que definem a própria estratégia) eleva artificialmente os salários e o consumo, ao mesmo tempo que reduz os investimentos voltados para a exportação. Isto sig-

¹¹ Enquanto entre 1995 e 1998 o superávit primário ficou em torno de 0%, no quadriênio 1999-2002 girou em torno de 3,5% e, no seguinte, em torno de 4,5% do PIB.

nifica que o país se endivida, seja financeiramente (via instrumentos financeiros), seja patrimonialmente (via investimento direto), em teoria para aumentar sua capacidade de investir, mas, afinal, uma parte considerável dos recursos recebidos substitui a poupança interna ou, em outras palavras, dirige-se para o consumo. Isto só não acontece na circunstância excepcional de a economia do país recipiente estar crescendo aceleradamente, oferecendo extraordinárias perspectivas de lucro, porque, nesses momentos, a classe média que recebe ordenados e os capitalistas apresentarão uma propensão a investir maior do que nas situações normais. Por outro lado, no momento em que o país decida — ou seja forçado pela crise — abandonar a estratégia de déficits crônicos em conta corrente, o processo reverso deverá ocorrer, substituindo-se a poupança externa pela interna.

Suponho que esse modelo se aplica a todas as economias que decidam aceitar a recomendação de crescer com poupança externa e não estejam apresentando grandes oportunidades de lucro, mas como a formulei a partir da experiência brasileira, apliquei-a especificamente a ela. Defini a taxa de substituição da poupança interna pela variação dessa poupança em relação à poupança externa e verifiquei que no período em que a poupança externa estava aumentando (1993-1999) aquela taxa foi superior a 100%; em contrapartida, quando os déficits em conta corrente caíram e se transformaram em superávit (2000-2005), a taxa de substituição da poupança externa pela interna foi também superior a 100%. A primeira taxa mostrou que o recurso à poupança externa apenas apreciou o câmbio e causou endividamento externo, não contribuindo para o aumento da taxa de acumulação de capital, enquanto que a segunda mostrou que a economia brasileira foi capaz de substituir com facilidade a poupança externa pela interna.

O Brasil desenvolveu-se de maneira extraordinária a partir de 1930 e completou sua revolução capitalista nos anos 1960 ou, no máximo, nos anos 1970. Dessa forma, era de se esperar que, a partir de então, seu desenvolvimento se tornasse razoavelmente auto-sustentado, como previa a teoria econômica do desenvolvimento. Não foi isso, porém, o que ocorreu. A economia brasileira está semi-estagnada desde então. Minha hipótese, suportada pelo modelo e pelos achados, foi a de que o crescimento da economia não se tornou auto-sustentado principalmente porque o país, já nos anos 1970, envolveu-se na política de crescimento com poupança externa, que terminou, nos anos 1980, em uma crise sem precedentes. Assim, a crítica da política de crescimento com poupança externa é fundamental para que os países de renda média façam o que a teoria econômica prevê: uma vez industrializados, dotados de um Estado e de uma classe empresarial que surge com a revolu-

ção capitalista, convirjam gradualmente para os níveis de desenvolvimento dos países ricos.

CRESCER COM A POUPANÇA INTERNA

Será, entretanto, possível a países de renda média como o Brasil crescer sem o recurso a capitais externos? Sem o recurso a tecnologia externa é impossível, mas o recurso aos capitais externos é dispensável. Todos os países hoje desenvolvidos ou de nível médio de desenvolvimento cresceram fundamentalmente com seus próprios recursos. Conforme nos lembrou Barbosa Lima Sobrinho (1973), “o capital se faz em casa”. Na verdade, ficou claro pela análise anterior que esses recursos são contraproducentes a não ser que o país esteja experimentando taxas elevadas de crescimento econômico. Está claro também que o Brasil, como os demais países em desenvolvimento, tem grande potencial para aumentar sua poupança quando as circunstâncias aleatórias, não decorrentes de política, favorecem o crescimento, como foi o caso do Brasil a partir de 2002, ou quando políticas enquadradas em estratégias nacionais de desenvolvimento criam novas oportunidades de investimento e inovação para os empresários. Para voltar a crescer o Brasil precisa aumentar sua taxa de investimento de quase 17% do PIB para cerca de 25%, e não há dúvida que isto é possível se a estabilidade macroeconômica for afinal de fato recuperada e uma estratégia nacional de desenvolvimento definida.

Uma estratégia nacional de desenvolvimento é constituída por um conjunto de instituições e políticas. Pensada nesses termos, ela é uma instituição mais poderosa do que a simples proteção da propriedade e dos contratos de que fala a ortodoxia convencional. Nos países em desenvolvimento e dependentes, o nacionalismo, seja ele democrático ou autoritário, será muito mais fraco, porque as respectivas nações estão divididas entre nacionalistas e globalistas e, por isso mesmo, terão muito mais dificuldade em definir uma estratégia nacional de desenvolvimento. Enquanto para uma Nação desenvolvida a definição de uma estratégia de competição internacional é um processo natural que mal se percebe, enquanto o contrato nacional entre seus membros é tão inerente à sua vida política quanto é o contrato social, no caso dos países em desenvolvimento e dependentes, a definição de uma estratégia nacional de desenvolvimento é muito mais difícil porque, na competição global, os países ricos estão ativamente dando conselhos e fazendo pressões que implicam o que Friedrich List no século XIX e Ha-Joon Chang, recentemente, identificaram como o processo de “chutar a escada”. Seus conselhos e

pressões podem não ter deliberadamente esse objetivo — certamente não são o resultado de uma conspiração nessa direção —, mas na prática atendem muito mais aos interesses dos que oferecem os conselhos do que aos dos que os recebem. Ainda que o jogo econômico entre os Estados nacionais não seja de soma maior do que zero, todos de alguma forma dele se beneficiando, é desequilibrado o suficiente para que os interesses daqueles que já chegaram ao topo da escada os levem a fazer pressões e adotar idéias que afinal impeçam que os países emergentes continuem a ameaçar suas economias. Os representantes dos países ricos sentem essa necessidade especialmente urgente porque observam que os países em desenvolvimento, com sua mão-de-obra barata, representam uma concorrência “desleal”.

Essa pressão política e ideológica dos países ricos sobre os países em desenvolvimento expressava-se, até meados do século XX, principalmente através do uso da lei das vantagens comparativas do comércio internacional. Através dessa lei procurava-se convencer os países em desenvolvimento a não se industrializarem, ignorando que o desenvolvimento é, em grande parte, consequência do aumento de produtividade que se obtém quando se passa da produção de bens e serviços com baixo poder agregado para bens e serviços com alto valor agregado per capita. Porém, à medida que, um a um, os países em desenvolvimento deixaram de aceitar essa argumentação, industrializaram-se e, a partir dos anos 1970, passaram a competir no mercado internacional de bens manufaturados, os países ricos trataram de encontrar um novo argumento e uma nova estratégia para propor — uma nova estratégia que a crise do petróleo de 1973 e a enorme sobra de “petrodólares” que dela se originou facilitaram enormemente. Tratava-se agora de dizer aos países em desenvolvimento que eles deveriam crescer com “poupança externa”, ou seja, com déficits em conta corrente e aumento do endividamento externo. Nada mais natural, dizia o novo credo, do que os países ricos em capital transferirem esses recursos para os países pobres em capital. E nada mais natural, também, completavam, que competissem entre si para obter a confiança dos financiadores — das empresas multinacionais e do sistema financeiro internacional. Já vimos, porém, que a “naturalidade” e o bom senso aparente desses conselhos produziram resultados desastrosos para as nações fracas que, incapazes de firmar um verdadeiro acordo nacional e definir uma estratégia nacional de desenvolvimento, submeteram-se a eles.

Já os países asiáticos, inclusive dois grandes países como a China e a Índia, que recusaram a política de crescimento com poupança externa, que não se sujeitaram à abertura financeira (ou ao descontrole da conta de capitais), e que mantiveram sua taxa de câmbio sob controle, alcançaram taxas

de poupança interna elevadas e cresceram extraordinariamente sem se endividar; pelo contrário, cresceram com despoupança externa, na medida em que realizavam superávits em conta corrente. Continuaram, sem dúvida, a receber os investimentos diretos das empresas multinacionais, mas não para financiar déficits em conta corrente (ou seja, como poupança externa), mas para aumentar reservas ou investimentos diretos deles próprios em outros países desenvolvidos ou em desenvolvimento. Dessa forma, não cederam a troco de nada seu mercado interno às empresas multinacionais, mas compensaram por cessão equivalente nos demais países. Confirmaram, assim, o preceito de Friedrich List de que as relações econômicas internacionais são benéficas quando entre países iguais, uns fazendo cessões aos outros em igual medida. Apesar do fogo de barragem dos interesses dos países ricos, que afirmam que crescer com a própria poupança é impossível, o fato real é que dentro do período em que o Brasil cresceu de forma extraordinária, entre 1930 e 1980, apenas na última década a poupança externa teve um papel no crescimento. Sabemos, porém, como essa década terminou em desastrosa crise da dívida externa.

A ortodoxia convencional atribui ao desequilíbrio fiscal as baixas taxas de crescimento e a alta taxa de juros. Entretanto, não deixa de ser paradoxal que desde 1999 o Brasil vem atingindo as metas de superávit primário estabelecidas por essa mesma ortodoxia, como também não é possível deixar de estranhar que seus representantes nos assegurem a todo instante que o desenvolvimento está batendo à porta. Não se compreende também como possa ser a alta taxa de juros a consequência do desajuste fiscal e não uma de suas causas principais se, como veremos, o índice que define o quadro fiscal brasileiro como de grave desequilíbrio fiscal é a relação juros pagos pelo Estado/PIB, de modo que é a própria alta taxa de juros a principal causa do desajuste. Neste capítulo vou discutir a questão fiscal brasileira, que é central porque somente sua solução permitirá que o país volte a crescer, e sua solução passa pela solução concomitante do problema dos juros.

Para a estabilidade de qualquer sistema macroeconômico, o equilíbrio fiscal — déficit público sob controle e baixos índices de endividamento — é essencial. O problema fiscal é sempre fundamental para qualquer país. Não é por acaso que em todo o mundo a grande luta dos ministérios da Fazenda é para limitar as despesas públicas. As pressões que os demais ministros e o chefe do governo exercem sobre a esse ministério são sempre muito grandes, mas um ministro da fazenda bem-sucedido é, em princípio, aquele que sabe resistir a essas demandas. Os recursos públicos são sempre escassos porque, sendo gratuitos para quem os recebe, têm uma demanda infinita. Entretanto, um Estado que incorre em déficits constantes e se endivida é um Estado fraco, que não tem condição de realizar as tarefas que a sociedade nacional lhe atribui. A sociedade paga impostos, mas quer, em troca, toda uma série de serviços, a começar pela estabilidade de preços, que ficam fortemente prejudicados no médio prazo pelo endividamento público. Déficits públicos não são apenas inflacionários, eles resultam na fragilidade financeira do Estado, que o impede de realizar seu papel. É relativamente normal que, mesmo nas melhores democracias, os políticos sigam a regra do ciclo político que os faz colocar a casa em ordem nos dois primeiros anos de seu governo para, no

final, poder gastar um pouco mais, mas isto é feito de forma limitada. Quando, ao invés disso, incorrem em déficits crônicos, estarão se deixando corromper por poderosos ou capturadores ou privatizadores do Estado ou *rent-seekers* (que são eles próprios associados a grupos de capitalistas locais ou estrangeiros), ou praticando o populismo fiscal para agradar os eleitores. Dificilmente será possível encontrar outras causas além dessas duas. Os cidadãos dos países mais avançados sabem disso muito bem e, além de punir o *rent-seeking* e o populismo fiscal com seu voto, previnem a corrupção e o clientelismo através de instituições adequadas.

No Brasil não temos tido o mesmo êxito. Os privatizadores do Estado sempre foram poderosos, mas especialmente um grande grupo deles — o dos rentistas que vivem de juros — tem tido, desde 1994, uma oportunidade extraordinária de se beneficiar do medo da inflação. Já o populismo fiscal tem sido mais bem controlado, porque foi muito denunciado e porque instituições como a Lei de Responsabilidade Fiscal de 1999 têm logrado algum êxito, mas ainda está presente. Vem, entretanto, sendo substituído pelo populismo cambial, cujo controle está longe de ter sido feito.

Neste capítulo, mostrarei que, apesar de todos os esforços realizados, o Brasil continua em desequilíbrio fiscal, que se expressa sobretudo no alto índice de juros pagos pelo Estado/PIB, na poupança pública negativa e na alta carga tributária. Em seguida, salientarei que não existe discordância, mas concordância, entre o novo desenvolvimentismo e a ortodoxia convencional quanto à gravidade dessa crise e à importância de uma política dura de ajuste fiscal. Mas argumentarei, primeiro, que o comportamento observado da ortodoxia convencional não confirma seu desejo de resolver o problema do desequilíbrio fiscal: de um lado, adota um índice de desempenho fiscal, o superávit primário, que é inadequado para indicar superação do desequilíbrio fiscal; de outro, há oito anos a meta de superávit primário que essa ortodoxia estabelece para sua política fiscal vem sendo atingida e, no entanto, o equilíbrio fiscal não é atingido. Torna-se óbvio, portanto, que a meta é insuficiente; não é uma meta para realmente resolver o problema. Segundo, na parte final do capítulo mostrarei que há uma discordância básica tanto em relação às causas do desequilíbrio fiscal quanto à forma de atacá-la. Enquanto a ortodoxia convencional resiste em admitir que uma causa central do desequilíbrio é a própria taxa de juros e quer, primeiro, superar o desequilíbrio fiscal para, depois, reduzir os juros, minha posição é de que esta política, além de expressar um tipo de pensamento linear incapaz de dar conta de realidades econômicas complexas, revela com clareza o objetivo jamais admitido de postergar o mais possível a baixa da taxa de juros para níveis normais.

No Brasil, dada sua precária situação fiscal, um dos objetivos centrais de qualquer política macroeconômica deve ser a de enfrentar o desequilíbrio fiscal. Existe uma esquerda populista que invoca Keynes e o princípio da demanda efetiva para incorrer em déficits públicos crônicos e uma ortodoxia míope que é incapaz de perceber os momentos nos quais uma política fiscal expansionista é legítima. É preciso concentrar esforços para reduzir despesas porque o Brasil, de acordo com a perspectiva novo-desenvolvimentista, continua imerso no desequilíbrio fiscal. Esse desequilíbrio, que identifiquei nos 1980 como uma “crise fiscal do Estado”, foi parcialmente superado no grande ajuste do governo Collor (1990-1992), mas renova-se a cada governo. Ele é definido por uma carga tributária incompatível com o nível de desenvolvimento econômico do país, que, no entanto, não impede que a poupança pública seja negativa e que os índices de endividamento do Estado, principalmente o índice juros pagos pelo Estado/PIB, sejam altos demais. A obrigação de pagamento de juros gigantescos deixa intranqüilos os credores do Estado, que são atraídos pelas altas taxas de juros mas, em compensação, mantêm-se temerosos quanto à sustentabilidade da dívida pública de uma Nação que aceita tais taxas. Ainda que os economistas responsáveis por esta crise, que administram as finanças públicas do país desde 1993, não gostem de falar em crise fiscal — embora sempre estejam contraditoriamente assinalando que o grande problema do país é fiscal —, o fato é que, apesar da melhoria da situação cambial a partir de 2002, o país não logra o desejado “*investment grade*”. Por que, apesar da grande melhoria do risco-Brasil (Tabela 4), a classificação de risco do Brasil não atingiu um nível satisfatório para nós? A resposta mais geral é que o quadro fiscal brasileiro continua negativo exatamente porque, como veremos neste capítulo, a crise fiscal do Estado se perpetua em virtude da taxa de juros que onera a dívida pública brasileira. Ao contrário do que afirma a ortodoxia convencional, essa taxa não é consequência, mas sim causa da situação fiscal ainda pouco tranqüilizadora que a economia brasileira continua a apresentar. O índice de endividamento público brasileiro já é alto quando comparado com o de outros países, mas se torna muito mais alto se considerarmos a taxa de juros que recai sobre ele e o índice de endividamento que a leva em consideração: o índice juros pagos pelo Estado/PIB.

Começemos a análise da crise fiscal pela carga tributária. Conforme se pode observar pela Tabela 13, a carga tributária existente no país é elevadíssima quando comparada com a de países relativamente semelhantes. É verdade que, em parte, ela compensa a radical desigualdade existente no país,

na medida em que uma parcela do gasto público acaba por se constituir em salário indireto para os pobres e a classe média, compensando parcialmente o caráter regressivo do sistema tributário brasileiro; mas, mesmo considerado esse fato, essa carga é incompatível com o estágio de desenvolvimento do Brasil. Os dados da tabela mostram que países com nível de renda per capita pouco superior ao do Brasil — casos do México, Chile e Argentina — têm carga tributária equivalente à metade da do Brasil, medida em percentual do Produto Interno Bruto. Por outro lado, países com carga tributária semelhante à brasileira, como Espanha, Alemanha, Reino Unido e Canadá, apresentam renda per capita três ou quatro vezes superior à do Brasil. O Brasil está alinhado unicamente com a Turquia em termos de renda per capita e carga tributária.

Tabela 13
CARGA TRIBUTÁRIA E PIB PER CAPITA: PAÍSES SELECIONADOS

País	PIB per capita (US\$ PPP)	Carga tributária (% do PIB)
Brasil	7.710	31,8
México	9.200	18,1
Chile	10.730	17,2
Argentina	11.460	17,5
Turquia	6.971	31,1
Espanha	25.051	35,6
Alemanha	27.666	36,0
Reino Unido	29.931	35,8
Canadá	30.475	33,9

Fontes: OCDE, Main Economic Indicators 2005, e *The Economist*.

Observações: PPP per capita US\$, 2003; carga tributária, 2002.

Um segundo indicador básico do desequilíbrio fiscal é a poupança pública negativa. Desde 1999 o Brasil vem cumprindo os objetivos que acordou com o FMI em relação ao superávit primário, como mostra a Tabela 14. Entretanto, essa mesma tabela mostra que o país continua incorrendo em déficit público e que a poupança pública continua negativa. O superávit primário é um índice que interessa a credores, que se tranqüilizam quando o país alcança o superávit primário que estabiliza a sua dívida pública/PIB, e também ficam satisfeitos, porque esconde os efeitos da taxa de juros sobre o quadro fiscal do país, mas o fato de uma economia apresentar elevado superávit primário não significa que ela esteja fiscalmente sadia. Se a taxa de ju-

ros for muito alta e incidir sobre uma dívida alta, o peso dos juros no PIB será grande, como é o caso brasileiro. Nesse caso, é necessário um superávit primário alto para impedir o aumento da relação dívida pública/PIB, e, não obstante, o país pode continuar a apresentar déficit público e poupança pública negativa. Dado o fato de que os juros da dívida pública têm correspondido a cerca de 7% do PIB, um superávit primário próximo de 4% não tem impedido que o déficit público continue girando em torno de 2%, e, como o investimento público deve estar um pouco abaixo de 1% do PIB, que a poupança pública seja ainda negativa em cerca de 1% do PIB. Conforme observam Câmara Netto e Vernengo (2004: 338), um elevado superávit primário combinado com déficit público não é uma indicação de economia sã para os credores, “mas representa a transferência de recursos da sociedade como um todo para os ricos”. A consequência, porém, não é apenas injustiça distributiva: em economias que são comandadas pelos salários e não pelos lucros, como é o caso da brasileira, “a redistribuição para os ricos com baixa propensão a consumir deverá levar à estagnação da produção”.¹

Tabela 14
RESULTADOS FISCAIS
(% do PIB)

Ano	Poupança pública	Déficit operacional ¹	Superávit primário ¹
1995	-1,5	4,6	0,24
1996	-2,8	3,1	-0,09
1997	-3,4	4,0	-0,89
1998	-3,9	6,9	0,02
1999	-3,8	3,1	2,95
2000	-2,3	1,1	3,24
2001	-1,8	1,3	3,35
2002	-2,1	-0,01	3,54
2003	-1,7	0,8	3,89
2004	-2,6	1,8	4,18
2005	-0,9	2,3	4,37

Fontes: Fábio Giambiagi (2006) e Ipeadata.

Nota: ¹ Dados com desvalorização cambial.

¹ Para a distinção entre economias “*wage led*” e “*profit led*”, ver Taylor (2004).

Para o desenvolvimento e a estabilidade macroeconômica do país, não há índice mais importante que o de uma poupança pública positiva, que financie uma parte substancial dos investimentos públicos necessários. Venho enfatizando esse fato, considerando-o um indicador fundamental da crise brasileira desde os anos 1980. O objetivo da política fiscal não pode ser apenas o de aumentar o superávit primário em relação ao PIB, como pretende a ortodoxia convencional. O superávit primário — o déficit público não considerados os juros — é uma medida perversa que pode interessar a credores do Estado e ao FMI, mas não é indicador de saúde fiscal. Pelo contrário, como terá que ser tanto maior quanto maiores forem os juros pagos, seu nível elevado é uma indicação segura de finanças públicas em crise. Mais significativos são o déficit público e a poupança pública em relação ao PIB. O déficit público é sinal de que o endividamento do Estado está aumentando; a poupança pública negativa, ou muito pequena, sinal de que não há financiamento para os investimentos públicos. Dado o esquecimento em que se mantém o conceito de poupança pública, vale lembrar algumas igualdades. A poupança pública, S_G , é igual à receita corrente, T , menos a despesa corrente, C_G , na qual estão incluídos os juros da dívida.²

$$S_G = T - C_G$$

A poupança pública distingue-se, assim, do déficit público, D_G , que é igual à receita corrente do governo menos todos os seus gastos, inclusive os de investimento, I_G :

$$(-) D_G = T - C_G - I_G$$

Nesses termos, os investimentos do Estado são financiados ou por poupança pública ou por déficit público:

$$I_G = S_G + D_G$$

A poupança pública é um conceito muito simples e de extraordinária importância para o equilíbrio fiscal e para o desenvolvimento econômico,

² Poderíamos considerar que na despesa e na receita correntes não estão incluídas as empresas estatais. Nesse caso, a forma mais simples de levar em conta a poupança (ou despoupança) dessas empresas é adicionar à fórmula definidora da poupança pública os lucros (poupança das empresas estatais) ou subtrair os prejuízos (despoupança dessas empresas).

porque é necessária para financiar investimentos públicos, especificamente os investimentos em infra-estrutura que o setor privado não tem interesse em realizar (estradas de tráfego reduzido, ruas, águas, esgotos, comunicações, transportes, energia), os investimentos sociais (escolas, hospitais, equipamentos culturais) e os investimentos em segurança (delegacias, penitenciárias, equipamentos militares e policiais). Se a poupança pública aproxima-se de zero, o Estado só terá como alternativa, caso queira manter esses investimentos, financiá-los através do déficit público. Se a poupança pública estiver próxima de zero e for necessário reduzir o déficit público (ou aumentar o superávit primário para evitar o crescimento da relação dívida pública/PIB), a solução perversa que invariavelmente acaba sendo usada é reduzir, se não eliminar, o investimento público. Foi o que aconteceu no Brasil sobretudo a partir de 1995. Desde então o investimento público caiu para a metade: de 2,5% para 1% do PIB em 2003, e estima-se que em 2005 e 2006 essa porcentagem tenha caído para 0,7% do PIB. Os investimentos públicos que sofreram maior redução foram os realizados nas áreas de saúde, educação, cultura, segurança e transporte, que representavam 47,2% dos investimentos públicos em 1995 e hoje representam 26,5%.³

Dar importância à poupança pública na política fiscal tem, portanto, um significado muito claro; não obstante, poucos economistas o utilizam. Não faz parte do vocabulário da ortodoxia convencional, e, apesar de ser parte do sistema de contas nacionais, nas estatísticas fiscais e financeiras de todos os países que o FMI compila e publica anualmente, *Financial Statistics*, esse conceito e os respectivos números não existem. Até os anos 1970, o Fundo cobrava dos países devedores a redução do déficit público e do déficit em conta corrente. A partir dos anos 1990, porém, empenhado na política de crescimento com poupança externa, “esqueceu-se” do déficit em conta corrente; por outro lado, mostrando que fora capturado pelos interesses financeiros dos rentistas e dos grandes bancos internacionais, passou a dar papel secundário para o próprio déficit público na explicação do desequilíbrio fiscal, já que este inclui o custo dos juros, e concentrou toda a sua atenção no superávit primário. Não interessa ao FMI e à ortodoxia convencional o conceito de poupança pública, porque é ela que financia os investimentos públicos. Ora, como para uma perspectiva da ortodoxia convencional investimentos públicos não seriam praticamente necessários, não haveria por que falar em poupança pública. Keynes já fazia distinção clara entre o orçamento cor-

³ Unafisco/São Paulo: “Execução orçamentária do Brasil — de FHC a Lula”.

rente e o orçamento de capital quando discutia as questões fiscais. Kregel (1994/1995) analisou essa distinção dando ênfase ao investimento público. Recentemente, depois da publicação de um trabalho por Blanchard e Giavazzi (2004), que usam o conceito de “poupança em conta corrente do governo”, o tema ganhou nova relevância.

Diante dos níveis extremamente baixos do investimento público, economistas brasileiros passaram a discutir o problema da poupança pública (Afonso, Amorim e Biasoto Jr., 2005; Silva e Pires, 2006: 20; Pires, 2006: 75). Este último desenvolveu um modelo no qual mostrou que a poupança pública “pode contribuir para a desaceleração da dívida pública em relação ao PIB, devido ao efeito positivo que possui sobre o desenvolvimento econômico”. Silva e Pires mostraram que “a permuta do conceito de superávit primário pelo de poupança pública não resulta em qualquer alteração substancial na trajetória intertemporal da relação dívida pública/PIB”. Em outras palavras, muda-se o objetivo fiscal fundamental — a poupança pública passa a ter o necessário papel central e o corte do investimento público deixa de ser uma forma de alcançá-lo —, mas a sustentabilidade fiscal não é prejudicada.

Um país efetivamente independente, que toma suas decisões em função de seus interesses e não do que lhe sugerem os organismos internacionais, não estabelecerá como objetivo de política econômica alcançar apenas um superávit primário: além de buscar reduzir o déficit público, deverá ter como objetivo aumentar a poupança pública para que possa financiar os investimentos públicos necessários. Dessa forma, os objetivos fiscais não poderão simplesmente ser alcançados reduzindo-se investimentos públicos, como tem acontecido no Brasil. Os investimentos públicos já tiveram um papel decisivo no desenvolvimento brasileiro. Dado, porém, de um lado, o enfoque neoliberal que não dá a devida importância ao investimento público e, de outro, a crise fiscal traduzida em termos de poupança pública negativa, não é surpreendente que esses investimentos tenham se reduzido tão drasticamente no Brasil: nos anos 1970 estavam em torno de 5%; em 2005, haviam caído para meros 0,7% do PIB. Seria de se esperar que caíssem um pouco devido ao estágio diferente de desenvolvimento do país, mas jamais na proporção em que caíram.

Uma terceira forma de avaliar a crise fiscal brasileira é através dos índices de endividamento. O índice geralmente utilizado é o que relaciona a dívida pública com o PIB. A todo momento estamos lendo nos jornais que a dívida pública/PIB “está muito alta”, ou “está declinando”. Já vimos que o superávit primário é um instrumento para controlar esse índice e assim tranquilizar os credores do Estado. Se se aumenta a Selic, basta aumentar o su-

perávit primário que a relação dívida pública/PIB não aumentará, e assim os credores do Estado, que no Brasil são praticamente os únicos rentistas, já que apenas o Estado realmente deve, estarão razoavelmente satisfeitos se esse índice for mantido em torno de 50%. Esse índice, porém, entre outras limitações, varia não apenas com os juros e o superávit primário, mas também com a taxa de câmbio, se houver dívida pública externa. Enquanto havia uma dívida pública denominada em dólares, quando a moeda local se depreciava, o índice aumentava; quando se valorizava, caía.⁴ Nos últimos anos o governo tem se gabado da queda desse índice, que chegou a ser superior a 50% enquanto no início de 2007 já estava em 45% do PIB, mas, no período em que ocorreu essa queda, ela esteve relacionada com a valorização do real.

Por outro lado, conforme podemos ver na Tabela 15, na qual estão listados alguns países de renda média não muito diferentes do Brasil, a relação dívida/PIB brasileira já é muito alta quando comparada com a de outros países, mas três deles nessa tabela apresentam índice pior que o do Brasil.⁵ Quando, porém, examinamos o índice juros pagos pelo Estado/PIB, o Brasil apresenta situação pior que a da própria Turquia e situação incomparavelmente pior do que a dos demais países.

O índice juros pagos pelo Estado/PIB não é tão usado na discussão acadêmica e jornalística do endividamento público, mas não se imagine que as agências de avaliação de risco e os credores de modo geral não o levem em consideração e que esse não seja um fator importante, além das baixas taxas de crescimento,⁶ para que o Brasil não alcance grau de investimento. Sabemos que em economia, como em finanças, as medidas de fluxo são sempre mais importantes do que as medidas de estoque: nas empresas, a demonstração de resultados é mais significativa para seus administradores, acionistas e credores do que o balanço patrimonial. As demonstrações de estoque são por definição estáticas, refletem um momento dado no tempo, enquanto as de fluxo indicam um processo e sua tendência. Em economias tão dinâmicas como as economias capitalistas modernas, o próprio conceito de capital

⁴ Hoje, se o câmbio desvalorizar, a dívida pública cai, pois o governo está ativo em dólar; mais um motivo para forçar a redução da taxa de juros, que reduziria a dívida pública por dois canais, gasto com juros e indexação ativa em dólar.

⁵ Observe-se que há países desenvolvidos como o Japão, a Itália e a Bélgica que estão na mesma situação.

⁶ A renda per capita brasileira cresceu em média apenas 0,9% entre 2001 e 2005, contra 3,3% dos países que estão na nota mínima de grau de investimento.

mudou de um conceito de estoque — o patrimônio líquido — para um conceito de fluxo: a valor presente do fluxo de caixa da empresa (Bresser-Pereira, 2005a).

Tabela 15
 ÍNDICES DE ENDIVIDAMENTO PÚBLICO E JUROS:
 PAÍSES SELECIONADOS
 (%)

Países selecionados	Dívida pública/PIB ¹	Taxa de juros real ²	Juros pagos/PIB ³
Brasil ⁴	50,0	13,31	7,11
Turquia	74,4	5,60	4,42
México	24,4	3,82	0,93
Filipinas	71,5	1,03	0,73
Rússia	34,8	2,00	0,70
Índia	62,2	0,68	0,42
China	29,6	1,30	0,38
Chile	14,8	1,22	0,18

Fonte: *The Economist*.

Notas: ¹ Dados de 2003;

² Dados de 2006 calculados excluindo-se da taxa de juros de curto prazo o valor do índice de preços ao consumidor de abril de 2006;

³ Índice pressupondo que toda a dívida paga a taxa da coluna anterior, o que não é necessariamente verdade;

⁴ Dados de 2005.

JUROS E DESPESA SOCIAL

Quais as causas do desequilíbrio fiscal e da carga tributária excessiva cujos índices acabamos de discutir? As causas que geralmente são oferecidas pela ortodoxia convencional para explicar o caráter precário das finanças públicas brasileiras são, de um lado, o populismo fiscal (ou seja, os gastos decididos pelos políticos para agradar os eleitores e satisfazer seus interesses eleitorais) e os desperdícios da burocracia do Estado, e, de outro, a corrupção de políticos e burocratas. Os dois primeiros pares de causas são importantes, mas, como veremos, não é fácil distinguir o gasto social legítimo do populismo; já as causas relacionadas com a captura do Estado por políticos e servidores públicos são reais, mas seu peso é menor que o da captura pelos

rentistas. Os custos das emendas parlamentares — através das quais os parlamentares atendem suas clientelas — são irrisórios quando comparados com essa captura, pelas diversas formas de corrupção ou de *rent-seeking*, de que tem sido vítima o Estado brasileiro. O mesmo se diga das formas de corrupção que se manifestaram na forma de escândalos políticos.⁷ Mais significativa é a captura que a burocracia do Estado realiza através de um sistema de aposentadorias privilegiadas e dos salários excessivos que determinados funcionários ainda logram receber, favorecendo-se das distorções causadas pela alta inflação e pela possibilidade de incorporarem em seus salários vários benefícios através de ações judiciais. Entretanto, o valor total dessas formas de captura, inclusive cerca de R\$ 46 bilhões de déficit aproximado da previdência pública para 2006, não devem somar mais que 2% do PIB.⁸ Já que falamos em *rent-seeking* ou captura do patrimônio público, é preciso considerar suas outras formas e seus beneficiários: os rentistas, que se beneficiam de juros excessivos, como uma parte dos servidores se beneficia de salários e principalmente aposentadorias excessivas. E é preciso considerar a pura e simples corrupção. Fazemos, também, um breve cálculo da captura rentista. Considerando uma taxa de juros real média de 10%, um pagamento de juros pelo Estado de 7% do PIB, dos quais cerca de 1/3 (ou uma taxa de juros real de 3,33%) são razoáveis ou legítimos do ponto de vista público, temos uma captura de 4% do PIB. Some-se a isto a compensação necessária oferecida a industriais e a agricultores na forma de subsídios para que invistam dados os altos juros de mercado e temos mais 1% do PIB na forma do diferencial de juros da TJLP (taxa de juros do longo prazo) do BNDES e do crédito agrícola, e temos um total de 5% ligado diretamente à taxa de juros exorbitante ou à coalizão rentista. Finalmente, entrando no campo do ilícito ou da corrupção, é necessário acrescentar o assalto ao patrimônio público implícito nas fraudes ou nos acordos que ocorrem nas licitações públicas e na máfia que sobrevaloriza as desapropriações realizadas pelo Estado. Os preços excessivos logrados em licitações públicas fraudadas foram, por muito tempo, a forma por excelência desse tipo de corrupção. Ainda hoje o são, mas houve uma diminuição considerável dos casos depois que a Lei n° 8.666 — a Lei das Licitações — foi aprovada e depois que alguns governos estaduais,

⁷ Refiro-me aqui aos escândalos que ficaram conhecidos como “Anões do orçamento”, “Mensalão” e “Sanguessugas”.

⁸ Não confundir este déficit com o da previdência privada, que vem subindo perigosamente e exigirá aumento da idade média de aposentadoria.

como o de São Paulo, passaram a realizar compras através de pregão eletrônico.⁹ De qualquer modo, parece-me razoável estimar em mais 3% do PIB de captura do Estado através dessa forma. A soma total é de 10% do PIB — um grau de captura elevado, dos quais 5% do PIB se devem à coalizão política dominante hoje (ver capítulo 10), 2% à burocracia, e 3% à corrupção.

Outra causa do desequilíbrio fiscal brasileiro seria o excesso de servidores públicos. Embora haja alguma verdade em relação a esse problema, atribuir à despesa de pessoal parte considerável da responsabilidade pelos problemas fiscais é uma perspectiva equivocada. É consistente com a estratégia da hegemonia neoliberal de desmoralizar o serviço público culpando-o pelo déficit público e de dividir a Nação colocando os empresários contra os técnicos do governo, mas não se apóia na realidade. Certamente existem ineficiências e privilégios no setor público como no privado, mas em vários setores tem havido progresso. Houve um aumento substancial do custo com a burocracia do Estado a partir da Constituição de 1988, que se expressou especialmente em um sistema de previdência pública marcado por privilégios e da lei do regime jurídico único. Esses privilégios, entretanto, foram substancialmente reduzidos com as sucessivas reformas da previdência pública e com uma revisão geral da Lei do Regime Único durante a primeira fase da Reforma da Gestão Pública de 1995. Há ainda muito a fazer na reforma para que o Estado se torne um elemento efetivo de desenvolvimento graças à sua própria eficiência, mas muito trabalho já foi realizado, não apenas na esfera federal, mas também na estadual e na municipal. Conforme verificaram Almeida, Giambiagi e Pessoa (2006: 89, 98), “a percepção de que houve inchamento de gastos com funcionalismo ao longo dos últimos dez anos, particularmente, está errada [...] depois do crescimento do gasto de pessoal na primeira metade dos anos 1990, esse gasto deixou de crescer e manteve-se relativamente estável, quando se tomam as médias por período”.

A partir de 1995, quando começou a Reforma Gerencial do Estado que discuti no capítulo 3, houve uma queda e depois uma estabilização do gasto público com funcionalismo. Os trabalhos presentes no livro *Gasto público eficiente* (Marcos Mendes [org.], 2006) apontam na mesma direção, ressaltando, porém, que enquanto os gastos do Executivo eram mantidos sob controle, os do Legislativo e principalmente do Judiciário cresciam de forma

⁹ O primeiro pregão eletrônico foi realizado no governo Mário Covas por iniciativa de Yoshiaki Nakano, enquanto foi secretário da Fazenda de São Paulo. O “governo eletrônico” então implantado nesse estado é um marco internacional da gestão pública moderna.

explosiva.¹⁰ A reforma, embora paralisada a nível federal a partir de 2003, permitiu que esse resultado fosse alcançado sem redução — pelo contrário, com aumento e melhoria — dos serviços prestados pelo Estado brasileiro. No atual governo, porém, com a contratação de grande número de servidores não pertencentes a carreiras de Estado — o que contraria o princípio da Reforma da Gestão Pública de 1995, que supõe que as atividades não-exclusivas de Estado sejam contratadas com terceiros —, a despesa com pessoal voltou a aumentar. Associada à crítica aos servidores públicos por se apropriarem do Estado, há a acusação de que “burocratas são perdulários” e atuam sempre no sentido de maximizar o orçamento que está sob sua responsabilidade — pressionando assim pelo aumento do gasto público, independentemente dos resultados alcançados. Tal versão, além de pouco explicativa, carece de comprovação empírica, desconsiderando importantes avanços ocorridos na prestação de serviços públicos. Por exemplo, ocorreram grandes avanços de eficiência e cobertura do SUS — Sistema Único de Saúde. Hoje esse é um instrumento que garante no Brasil o direito universal à saúde com uma qualidade razoável a um custo muito baixo, segundo padrões internacionais (seu custo é de aproximadamente US\$ 0,80 per capita). A qualidade razoável do sistema, que melhorou extraordinariamente nos últimos dez anos, é atestada por pesquisas de opinião que mostram que seus usuários estão relativamente satisfeitos, enquanto a classe média, que não o utiliza, é muito crítica. Parte dos avanços pode ser observada por meio dos resultados da Pesquisa Nacional de Satisfação dos Usuários de Serviços Públicos, realizada no ano de 2000, que demonstram uma média de 75% de satisfação dentre os que efetivamente utilizam serviços públicos, sendo mais críticos ou menos satisfeitos os grupos mais ricos que não utilizam esses serviços.

O populismo, embora não seja a causa principal, é sem dúvida uma causa importante do desequilíbrio fiscal brasileiro. Através dele os políticos e mais amplamente as elites brasileiras buscam reduzir a falta de legitimidade das instituições brasileiras causada pela heterogeneidade estrutural de sua sociedade. Há duas outras causas, porém, que são mais importantes: a própria taxa de juros e a política de aumento do gasto social que foi decidida no processo de redemocratização do país. Na seção anterior ficou claro o caráter altamente negativo da relação juros pagos pelo Estado/PIB no Brasil

¹⁰ Entre 1995 e 2005, enquanto as despesas do Executivo com pessoal cresceram apenas 9,7%, as do Legislativo aumentaram 163% e as do Judiciário 233%, graças principalmente a aumentos salariais abusivos.

quando comparada com a de outros países de renda média. Além de ser um indicador da crise fiscal, esse índice de endividamento mostra que a taxa de juros paga pelo Estado brasileiro é muito mais uma causa do que uma consequência da crise fiscal. Mostra-o de forma direta e instantânea. O índice só pode ser tão elevado quando comparado com o índice dívida pública/PIB porque a taxa de juros que o determina é muito alta. Se, adicionalmente, considerarmos que a taxa de juros paga pelos títulos públicos brasileiros vem sendo altíssima há muitos anos, fica claro que essa taxa vem sendo também, desde 1994, uma causa central do brutal aumento do endividamento público ocorrido desde então. A Tabela 16 mostra o terrível peso dos juros sobre a economia brasileira. Em relação ao PIB, os juros têm girado em torno de 8%; em relação à despesa pública ou à carga tributária, têm sido geralmente superiores a 20%. Pode-se imaginar o quanto isto pesa no orçamento público: quanto se poderia reduzir a carga tributária e aumentar os gastos em educação, saúde e investimentos públicos necessários.

Depois que, nos últimos anos, esse fato foi se tornando claro para a sociedade brasileira, o problema da taxa de juros foi afinal incluído na agenda nacional e a hegemonia ideológica da ortodoxia convencional passou a ser desafiada. Tornou-se evidente que essa é uma causa central e perversa do desequilíbrio fiscal. No início dos anos 1980, o pagamento de juros pelo Estado estava em torno de 2%; hoje, gira em volta de 7% do PIB. Logo, cerca de 5 pontos percentuais do aumento da carga tributária ocorrido desde então podem ser explicados pelos juros.

Tabela 16
GASTO COM JUROS

Ano	Taxa real de juros ¹ (%)	Juros pagos ² (R\$ bi)	Juros pagos/ PIB (%)	Juros/carga tributária(%)
1995	25,30	48,75	6,91	26,53
1997	19,53	44,97	4,78	18,07
1999	16,70	127,26	12,08	42,05
2001	9,65	105,63	8,11	26,38
2003	13,99	122,49	7,20	23,14
2004	8,61	124,92	12,89	19,69
2005	13,31	152,59	7,11	21,03

Fontes: Ipeadata e Banco Central.

Notas: ¹ Média anual da taxa Overnight/Selic descontada do IPCA;

² Juros nominais com desvalorização cambial.

Uma outra causa fundamental para explicar o grande aumento dos gastos do Estado ocorrido nos últimos vinte anos está no aumento dos gastos sociais do Estado brasileiro a partir da transição democrática. Conforme podemos observar pela Tabela 17, as transferências relativas à assistência e à previdência social aumentaram 6,61 pontos percentuais do PIB. Adicionalmente, as “outras despesas primárias” aumentaram 3,94 pontos percentuais do PIB. Se considerarmos que cerca da metade dessas despesas foram também destinadas a gastos sociais, principalmente nas áreas da educação e da saúde, teremos que o aumento total com a despesa social entre 1985 e 2003 foi de 9 pontos percentuais do PIB. Some-se a isto cerca de 5 pontos percentuais do PIB de aumento dos juros e teremos explicado praticamente todo o aumento da carga tributária que ocorreu nesse período.

Tabela 17
DESPEAS PÚBLICAS ENTRE 1985 E 2003 (% DO PIB)

Despesas públicas	1985 (1)	2003 (2)	Diferença (2-1)
Investimentos (FBKF)	2,60	1,54	-1,06
Assistência e previdência	7,69	14,30	6,61
Outras despesas primárias	12,16	16,10	3,94
Total despesas primárias	22,45	31,94	9,49

Fontes: IBGE e www.ipeadata.gov.br.

Uma outra forma de ver o aumento do gasto social no Brasil é o que aparece na Tabela 18, na qual temos comparados o crescimento do PIB e o aumento do gasto social per capita entre 1980 e 2000. São dois números diretamente comparáveis. Enquanto a renda por habitante aumentava menos 8,5% — algo que no Brasil se obtinha em dois ou três anos entre 1930 e 1980 —, o aumento do gasto social per capita foi de 43,4%, ou seja, oito vezes maior.

Tabela 18
CRESCIMENTO PER CAPITA DO PIB E DO GASTO SOCIAL — 1980-2000

	Crescimento (%)
PIB per capita	8,5
Gasto social per capita	43,4

Fontes: IBGE/PNAD 2002; Ipeadata, INEP.

Observações: Preços de 2002. Cálculos realizados pelo autor e Carmen A. Varela.

A ortodoxia convencional tem insistido em tentar diminuir esses gastos. De fato, lograr que os gastos sociais e da previdência (do INSS) aumentem em um ritmo menor que o crescimento do PIB nominal é necessário. Reduzir, entretanto, os gastos sociais reais, como muitos gostariam, não é politicamente possível nem socialmente razoável, dados os compromissos que foram estabelecidos na transição democrática brasileira. O significativo aumento do gasto social no Brasil foi consequência do grande acordo que ocorreu no país a partir de 1977 e que afinal levou à transição democrática em 1985 e à Constituição de 1998. Esse acordo, que tenho chamado de Pacto Popular-Democrático de 1977, começou como uma reação da sociedade ao “pacote de abril”, um conjunto de medidas autoritárias tomadas pelo então presidente Geisel. A indignação contra o regime militar envolveu também a rejeição da alta concentração de renda que o sistema autoritário aprofundou. E levou todos os partidos — particularmente o PMDB, o PSDB e o PT, que, depois, ocupariam sucessivamente a Presidência —, a se comprometerem com um programa de distribuição de renda via aumento do gasto social. O aumento das despesas sociais foi, portanto, uma estratégia definida pelas forças políticas que comandaram a transição democrática brasileira, em resposta à radical desigualdade existente no país. Os brasileiros entenderam que a forma de reduzir a concentração de renda no país seria aumentar consideravelmente o gasto social, principalmente o gasto em educação e saúde. E isto foi feito. A direita geralmente argumenta que esse gasto é ineficiente, que não chega ao usuário final, ficando todo na própria burocracia, mas a melhoria substancial dos indicadores sociais que vimos na Tabela 6 demonstra o equívoco dessa visão: ineficiências naturalmente existem, mas o gasto público sem dúvida chega ao pobre. Portanto, embora o gasto social seja também uma causa, além dos juros, do aumento do gasto público brasileiro, não existe espaço político, nem justificativa moral, nem mesmo justificativa econômica (de eficiência) para a diminuição do gasto social. Temos que pensar que esse gasto é uma forma de salário indireto. Como o desemprego é muito alto e os rendimentos das famílias, muito baixo, a sociedade brasileira compensa em parte esses fatos através do gasto social. É possível e necessário diminuí-lo em termos relativos ao PIB para que se possa aumentar o investimento público e reduzir a carga tributária. E é possível aumentar a eficiência do seu gasto através da reforma da gestão pública. O grande espaço que existe hoje no orçamento federal para o corte de despesas é, porém, o que está aberto pela alta taxa de juros que implica um custo de cerca de 7% do PIB, ou de 20% da receita do Estado — não o do gasto social.

Finalmente, uma das causas fundamentais do desequilíbrio fiscal é o desinteresse da própria ortodoxia convencional em resolvê-lo, não obstante seu discurso insistente atribuindo altos juros e baixo crescimento a ele. “O problema todo está no gasto público”, nos dizem, mas não mostram real empenho em enfrentar o problema, e, naturalmente, jamais incluem no gasto público os juros, que “fica abaixo da linha” — uma linguagem técnica para que possa ser esquecido. A evidência desse desinteresse está no uso do superávit primário como critério de ajuste, nas metas estabelecidas e no seu cumprimento.

Em 1999, a ortodoxia convencional estabeleceu como grande meta fiscal um superávit primário de 3,5%; em 2003, aumentou-a para 4,25% do PIB.¹¹ Desde 1999 essas metas foram cumpridas com folga e, no entanto, a ortodoxia convencional continuou explicando todos os problemas da economia brasileira em termos fiscais. A contradição é evidente. Se o objetivo fosse realmente resolver o problema fiscal, a meta seria pelo menos o déficit público nominal zero. Nesse caso, a meta de superávit primário correspondente seria exatamente igual ao peso dos juros pagos pelo Estado no PIB. Ou seja, em vez de 4,25%, seria em torno de 7% do PIB! Uma taxa que qualquer mortal consideraria exagerada. A alternativa, obviamente, seria baixar pelo menos para a metade o peso dos juros para se obter o mesmo déficit zero. Mas esta não é uma alternativa que interesse aos representantes da ortodoxia convencional. Na verdade, para eles é mais interessante manter o desequilíbrio fiscal estável e a taxa de juros nos níveis médios dos últimos anos.

Em relação à questão fiscal brasileira existe uma falsa controvérsia e uma controvérsia real. A falsa controvérsia diz respeito à crítica de que o novo desenvolvimentismo, por ser keynesiano, seria frouxo no plano fiscal. A verdadeira é sobre a ordem das medidas a serem tomadas para que o país saia da armadilha da taxa de juros: primeiro fazer o ajuste e depois baixar os juros, ou adotar uma estratégia que combine o ajuste com toda uma série de reformas financeiras que levem à baixa da taxa de juros.

A ortodoxia convencional critica seus adversários como se todos estivessem ainda presos a um “keynesianismo” populista que vicejou na América Latina principalmente em meio à crise dos anos 1980, num momento em

¹¹ Estou conservando aqui os números usados na época, antes da correção do cálculo do PIB divulgada pelo IBGE em março de 2007.

que o antigo nacional-desenvolvimentismo já se esgotara. O princípio de que todo agente econômico deve controlar suas despesas — que deve ser “econômico” — é provavelmente o princípio mais antigo e básico da economia. Existe entre os economistas neoclássicos ou ortodoxos e os keynesianos uma conhecida discussão sobre a efetividade ou não de uma política fiscal contracíclica, mas essa é uma falsa controvérsia no caso da economia brasileira pós-1994, porque a análise keynesiana pressupõe como ponto de partida o equilíbrio intertemporal das contas públicas — coisa que desde o início dos anos 1980 não existe no Brasil. A tese de que em qualquer circunstância o orçamento deva estar equilibrado no curto prazo é afinal apenas uma manifestação de fundamentalismo de mercado, é uma maneira de alcançar a redução do tamanho do Estado sonhada pelos neoliberais. Na prática, os governos e os bons economistas dos países ricos não hesitam em adotar política fiscal expansionista quando se vêem em recessão. Essa política pode implicar aumento de despesa e déficit público, como fez o Japão para tentar escapar à depressão em que se envolveu sua economia nos anos 1990, ou pode se manifestar através da redução dos impostos — uma alternativa que tem dupla vantagem do ponto de vista conservador: agrada os ricos e reduz a carga tributária, ou seja, o tamanho do Estado.

Keynes foi o grande economista do século XX não porque tenha derogado o princípio do orçamento equilibrado, mas porque mostrou que ele pode ter exceções. Em certos casos o agente pode se endividar para investir, como Schumpeter enfatizou; em outros, para reavivar a demanda agregada. Keynes sempre distinguiu o orçamento corrente do orçamento de investimentos, que precisaria ser tão equilibrado quanto o primeiro. Atribuir a ele ou aos economistas keynesianos falta de firmeza na condução da política fiscal não faz sentido.¹² Keynes mostrou de forma inovadora que uma política desse tipo se justificava porque há nas economias capitalistas uma ameaça sempre presente de insuficiência de demanda — de desvinculação entre a demanda e a oferta agregadas que as economias clássica e neoclássica consideravam garantida. Entretanto, ao justificar nesses momentos a política fiscal expansionista, ele pressupunha que o setor público partisse de uma situação inicial de equilíbrio fiscal, da qual se desvincularia durante um breve período para voltar a ela assim que a economia reaquecesse e as receitas dos impostos voltassem a crescer (Bresser-Pereira e Dall’Acqua, 1991; Carvalho,

¹² Para análises recentes da política fiscal keynesiana, ver Arestis e Sawyer (2004) e Berglund e Vernengo (2006).

1992). Keynes não considerava, como não o consideram os bons macroeconomistas (que são sempre keynesianos de alguma maneira), a idéia de apoiar déficits públicos crônicos levando à crise fiscal, como aqueles que ocorreram com grande freqüência no Brasil e na América Latina. Quando o déficit e o endividamento público atingem níveis elevados, não apenas os credores passam a requerer juros mais elevados; os investidores também se retraem ao invés de se sentirem estimulados pelo aumento do gasto público.

Considerada a ressalva keynesiana, cada país ou Estado-nação deverá se pautar pelo princípio da economia. Quando não o faz, quando seu Estado apresenta déficits crônicos e vê sua dívida aumentar, seus credores se preocuparão, começarão a estabelecer condições inaceitáveis para continuar a financiá-lo e, afinal, o levarão à quebra. No limite, quando o Estado começa a perder crédito, os juros sobem e o problema da “dominância fiscal” — ou seja, de os juros e a dívida crescerem de forma espiral — surge como, por exemplo, surgiu no Brasil na crise de 2002. Antes disso, porém, a política de estimular a demanda, que a política fiscal expansionista teoricamente visaria, deixa de fazer efeito porque os investidores perdem confiança no governo e no futuro, reduzem suas expectativas de lucro e a demanda agregada diminui ao invés de aumentar em consequência do aumento do gasto. O problema não está no fato fantasmagórico de que os agentes econômicos racionalmente neutralizem a política fiscal, ou porque o endividamento público implique sempre aumento dos juros e *crowding out* dos investimentos privados, mas na segurança e nas expectativas de lucro dos empresários que investem. Não há neutralização porque os agentes econômicos não são tão racionais e capazes de agir intertemporalmente quanto supõe a hipótese das expectativas racionais; não há necessariamente *crowding out* em decorrência do déficit público porque, para que isso acontecesse, seria preciso que o aumento do gasto público fosse a causa do aumento dos juros e não o aumento dos juros a causa principal do gasto excessivo do Estado, como acontece no Brasil. É preciso, entretanto, ter claro que qualquer política fiscal expansionista em um quadro de crise fiscal crônica como é o do Brasil é ineficaz, porque os empresários ficam em dúvida quanto à sustentabilidade do endividamento público e param de investir.

Por outro lado, quando temos um regime de câmbio flutuante mais política de metas de inflação mais ampla conversibilidade da conta de capitais, como é o caso do Brasil, a necessidade do equilíbrio das contas fiscais, quase tanto quanto o das contas externas, se torna especialmente estratégica. Nos momentos em que se verificam saídas de capitais, o Banco Central é obrigado a aumentar os juros até que os credores se acalmem. Nesse momen-

to, além de reservas internacionais amplas, é importante que a situação fiscal do país seja confortável para que possa fazer frente à crise.

Entretanto, além da falsa controvérsia — já que há acordo sobre a necessidade e a importância do ajuste fiscal —, existe a verdadeira controvérsia: a discordância real. Essa discordância pode ser resumida da maneira mais simples na seguinte proposição: para a ortodoxia convencional, ainda que nem sempre seus representantes considerem o desequilíbrio fiscal a causa das altas taxas de juros, todos eles concordam que, *primeiro*, será necessário enfrentar esse desequilíbrio através de um esforço fiscal muito maior, para *depois*, ou *em consequência*, lograr a baixa da taxa de juros de curto prazo que onera a dívida pública, enquanto para o novo desenvolvimentismo é preciso, *concomitantemente*, realizar o ajuste fiscal e reduzir a taxa de juros.

Na verdade, com essa estratégia retórica do “primeiro” e do “depois”, o que a ortodoxia convencional procura é postergar ou evitar que a taxa de juros caia. Em vez de declarar diretamente que é contra determinado evento, é comum a estratégia de condicionar esse evento a determinados fatos futuros. Nas empresas, por exemplo, aqueles que são contra a descentralização mas não têm coragem de a ela se opor diretamente, recorrem ao argumento de que “primeiro” é necessário treinar os gerentes, ou definir melhor as regras, para “depois” descentralizar. No caso da taxa de juros, “primeiro” é preciso resolver o problema fiscal para que, “depois”, os juros possam automática ou naturalmente baixar. Conforme afirmam seus representantes, todos os economistas sensatos têm plena consciência de que não haverá consistência para a queda dos juros reais e a elevação do câmbio real sem o encaminhamento prévio de uma solução estrutural para o ainda não resolvido problema fiscal brasileiro. Dessa maneira, a necessária “solução estrutural” para o problema fiscal torna-se um alibi para que nada se faça em relação aos juros e ao câmbio. Trata-se de um raciocínio muito semelhante ao que adotava a ortodoxia convencional entre 1980 e 1994. Não querendo ou não sabendo diagnosticar a inflação como inercial, dizia-se que “primeiro” era preciso realizar o ajuste fiscal, porque, depois, e “automaticamente”, a taxa de inflação cairia. Enquanto isso, os críticos da ortodoxia convencional de então diziam que era preciso, ao mesmo tempo, realizar o ajuste e neutralizar a inércia. Quando, em 1990 e 1991, o déficit público operacional zerou e a inflação não baixou, os economistas monetaristas da ortodoxia convencional se calaram e afinal abriu-se espaço para que o Plano Real neutralizasse a inércia inflacionária e acabasse com a alta inflação.

Um ajuste fiscal forte é fundamental não para reduzir o tamanho do Estado, mas para tornar o Estado sadio no plano financeiro e fiscal e, por

isso mesmo, forte, capaz de exercer seu papel de instrumento por excelência de ação coletiva da Nação. E para tornar os empresários confiantes e prontos a investir. Enquanto os países asiáticos sempre deram um exemplo de rigidez fiscal, aqui muitas vezes os governos foram frouxos do ponto de vista fiscal. Não tenho dúvida de que esta é uma das razões do êxito muito maior daqueles países quando comparados aos latino-americanos. Agindo dessa forma, eles fortaleceram seus Estados e tiveram condição de transformá-los em um efetivo instrumento de ação nacional, enquanto os países latino-americanos se perdiam na inflação. Além de rejeitarem o populismo fiscal, que implica o Estado gastar mais que arrecadar, foram refratários a qualquer populismo cambial, ou seja, ao Estado-nação importar mais do que exportar. Coreia do Sul (anos 1970), Tailândia, Malásia e Indonésia (anos 1980) se desenvolveram durante algum tempo operando com déficits em conta corrente (Gala, 2006). Não agiram, porém, de forma “ortodoxa”, ou seja, recusando em qualquer circunstância o déficit público ou o déficit em conta corrente. Em certos momentos, e por período limitado, tanto um quanto outro déficit podiam se justificar. Bons economistas, bons formuladores de política macroeconômica são exatamente aqueles que sabem examinar cada caso, cada situação determinada, e tomar a decisão acertada.

A baixa da taxa de juros sem que haja aumento da inflação exige a redução da despesa pública. Não porque a redução da taxa de juros de curto prazo provoque o aumento da demanda a ponto de causar significativa elevação da taxa de inflação, como pretende a ortodoxia convencional, mas porque essa redução provocará a elevação da taxa de câmbio que terá o efeito transitório de acelerar a inflação. Embora esse processo de aceleração inflacionária deva ser pequeno e transitório, será preciso compensá-lo com o ajuste fiscal. A redução da despesa pública sinalizará para o mercado a seriedade da estratégia de redução da taxa de juros. Suponhamos que essa redução, realizada no espaço de seis meses, seja de 1% do PIB. A esse valor será necessário somar a grande economia fiscal que virá da baixa da taxa de juros — uma economia que poderá ser, facilmente, de 4% do PIB, a ser obtida em um prazo de cerca de dois anos (ver capítulo 11). Os 5% do PIB assim logrados e mantidos através de um duro controle fiscal poderão, então, ser divididos: uma parte para lograr uma poupança pública positiva que financie os investimentos públicos necessários à retomada do crescimento, enquanto a outra parte é destinada à redução da carga tributária. Supus uma redução de despesa relativamente pequena porque preciso não sobreestimar a capacidade de reduzir a despesa pública corrente não financeira. É possível cortar despesas inúteis: essa é uma tarefa de todos os dias de qualquer bom governo. Entretanto,

o limite para a redução dessa despesa no curto prazo não está nas vinculações da receita que obrigam o governo a gastar no social. Essas vinculações não são arbitrárias: elas refletem a desigualdade existente no país e a decisão da sociedade brasileira de enfrentá-la através do aumento da despesa social.

Em conclusão, existe uma divergência fundamental entre os economistas novo-desenvolvimentistas e os ortodoxo-convencionais. Estes últimos vivem no Brasil conflitos e contradições insolúveis. Estão no poder desde 1993 e, por isso mesmo, quando atribuem os problemas do país à má administração fiscal, estão criticando a si próprios. Quando atingem o superávit primário acordado com o FMI, deveriam ficar satisfeitos. De fato ficam, como é o caso de Afonso Bevilaqua (2006), diretor de Política Econômica do Banco Central desde 1999: “Nós temos mencionado nas nossas atas que a nossa hipótese em relação à trajetória das contas públicas é que o governo vai continuar cumprindo as metas de superávit primário de 4,25%. Com essa meta você assegura a sustentabilidade da trajetória da relação dívida pública/PIB ao longo do tempo, que é uma hipótese fundamental de trabalho”. E assim passam a declarar que, graças ao “tripé macroeconômico que adotaram”, baseado em câmbio flutuante, superávit primário e política de metas de inflação, tudo está às mil maravilhas no país e a retomada do desenvolvimento está no dobrar da esquina. Mas, em seguida, quando são criticados pelos altos juros que praticam, voltam ao problema fiscal que um momento antes afirmavam estar resolvido e afirmam que tudo — a queda da taxa de juros, a retomada do desenvolvimento — depende desse ajuste impedido pelos “populistas”. Na verdade, quem em última análise impede que o país alcance o equilíbrio fiscal são eles mesmos, ao definirem e cumprirem metas fiscais que não resolvem o problema.

Para o novo desenvolvimentismo não há dúvida de que temos um problema fiscal grave, que a gestão fiscal do país pela ortodoxia convencional tem sido frouxa em geral e particularmente em relação à taxa de juros. Essa taxa doentia que há anos prevalece no país não é antes causa do que consequência do desequilíbrio fiscal. O populismo fiscal dos governos é também uma causa, mas secundária: desde 1990 os governos, exceto em vésperas de eleições, não têm sido irresponsáveis em relação ao gasto público e, desde 1999, a meta de superávit primário acordada com o FMI vem sendo alcançada. A causa principal do desequilíbrio fiscal é a própria taxa de juros de curto prazo decidida pelo Banco Central com o argumento de que é necessária para combater a inflação. Além do próprio nível descomunal da taxa de juros, a gravidade do índice de juros pagos pelo Estado/PIB e a poupança pública negativa, apesar do superávit primário elevado, não deixam dú-

vidas a respeito. Um país cujo Estado é financeiramente saudável, que em vez de pagar 7% do PIB em juros paga um quarto ou um quinto desse valor, pode ter um superávit primário muito menor. Mas, enquanto não se logra resolver a distorção fundamental da economia brasileira, que é a taxa de juros de curto prazo — a causa principal do próprio desequilíbrio fiscal do país —, não será possível baixar o superávit primário.

7. TAXA DE JUROS

Entre 1980 e 1994, a alta inflação inercial foi o sintoma mais grave do desequilíbrio macroeconômico brasileiro; desde então, esse sintoma é a alta taxa de juros. Da mesma forma que naquele período era impossível pensar em crescimento econômico com taxas de inflação de 10% a 20% ao mês, desde 1995 é impossível retomar o desenvolvimento econômico com taxas de juros reais de curto prazo de 9% a 15% ao ano. As taxas de juros reais já eram elevadíssimas antes disso, mas a alta inflação as escondia. Depois do controle da alta inflação em 1994 e da desvalorização cambial de 1999, foi se tornando cada vez mais claro que o grande problema que ainda enfrenta a economia brasileira para alcançar o equilíbrio macroeconômico e, assim, ter condições de retomar o desenvolvimento, são as altas taxas de juros reais de curto prazo praticadas pelo Banco Central. Estas taxas têm variado ao longo do tempo, mas permanecem estratosféricamente altas desde o final dos anos 1980. Nos anos 2000, a média da taxa de juros real de curto prazo tem sido de 11% — dificilmente cai para menos de 9% ao ano. Apesar de se atribuir insistentemente a alta taxa de juros ao endividamento público, o que se vê em outros países de nível de desenvolvimento e de endividamento semelhantes ao brasileiro são taxas de juros muito mais baixas, como mostra a Tabela 19. Quando se compara a taxa de juros de curto prazo brasileira com a de outros países percebe-se que esse é um problema brasileiro, que não caracteriza os demais países em desenvolvimento, nem tem relação com o índice de endividamento público do país. Márcio Holland (2006: 1) calculou a taxa real de juros brasileira entre 1996 e 2004 em 14% e, fazendo uma comparação com outros países, chegou à conclusão de que “a taxa de juros doméstica deveria estar, em média, 8 pontos percentuais inferior àquele nível”.

Ao onerar direta ou indiretamente toda a dívida pública, a alta taxa de juros de curto prazo existente no Brasil é incompatível com o próprio ajuste fiscal; ao estabelecer o parâmetro para os empréstimos de longo prazo, essa taxa de curto prazo, a Selic, é incompatível com os investimentos necessários à retomada do desenvolvimento. O investimento privado só não é totalmente inviabilizado pela Selic porque o governo subsidia os investimentos das

grandes empresas e dos agricultores: no primeiro caso, por meio da taxa de juros de longo prazo (TJLP) do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social; no segundo, por meio do crédito agropecuário subsidiado. A TJLP tem ficado abaixo da própria Selic, e não garantindo *spread* para o BNDES. Entretanto, como este conta com uma quantidade apreciável de recursos quase sem custo, pode bancar esse subsídio enorme. Como estes são necessários para que investimentos se realizem, os empresários e os economistas brasileiros evitam falar em subsídio, porque sabem que o fato de uma política baseada na ortodoxia convencional, como tem sido a nossa desde 1995, estar apoiada em fortes subsídios é pateticamente contraditório. Na verdade, esses subsídios são a demonstração da irracionalidade da taxa de juros básica praticada pelo Banco Central: se esta fosse razoável, eles não seriam necessários.

Tabela 19
DÍVIDA PÚBLICA E TAXA REAL DE JUROS DE CURTO PRAZO:
PAÍSES SELECIONADOS

Países	Dívida pública (% do PIB) ¹	Taxa real de juros ²
Brasil	52,6	11,06
Turquia	74,4	5,60
México	24,4	3,82
Rússia	34,8	2,00
Coréia do Sul	15,8	1,96 ³
China	29,6	1,30
Filipinas	71,5	1,03
Chile	14,8	1,22
Índia	62,2	0,68
Tailândia	46,6	-0,90 ³
Argentina	64,0	-1,79

Fonte: *The Economist*.

Notas: ¹ Dados de 2003;

² Dados de 2006 calculados excluindo-se da taxa de juros de curto prazo o valor do índice de preços ao consumidor de abril de 2006;

³ Foi utilizado o índice de preços ao consumidor de maio de 2006.

A Selic é também incompatível com o ajuste fiscal. Vimos no capítulo anterior que o desequilíbrio fiscal existente ainda no Brasil decorre sobretudo da taxa de juros que pesa extraordinariamente na despesa pública. Alan

Blinder (1998 [1999]: 87), referindo-se à taxa real de juros de curto prazo, diz que “essa taxa não é relevante para praticamente nenhuma transação economicamente interessante”. Isto nos Estados Unidos e em outros países “normais”. No Brasil, porém, essa taxa é relevante para uma transação de enorme interesse para os rentistas: é ela a taxa de juros de grande parte dos títulos da dívida pública. Essa é uma herança da alta inflação que os banqueiros centrais e, mais amplamente, os governos brasileiros não têm revelado interesse ou coragem em eliminar.

Um grande esforço fiscal foi realizado no início dos anos 1990, e o país logrou alcançar o equilíbrio fiscal: durante quatro anos os déficits públicos foram zerados. A partir de 1995, porém, os déficits públicos voltaram a se manifestar devido aos gastos elevados que o Estado realizava na área social e à manutenção da taxa de juros em nível elevadíssimo.¹ Apesar de um grande aumento da carga tributária que então tem início, os déficits públicos permaneceram relativamente elevados. Nessa época, e no quadro da nova lógica da ortodoxia convencional, deixou-se de falar em déficit público e passou-se a falar apenas em “superávit primário” — uma medida de interesse dos credores do Estado que exclui os juros. Na prática, com a absurda taxa de juros do Banco Central e, dado o elevado nível da dívida pública, todas as tentativas de ajuste se revelaram autoderrotantes (*self-defeating*), na medida em que o peso dos juros pagos sobre a despesa pública cresceu de forma extraordinária. Os superávits primários acordados com o FMI e demandados pelos credores internos e externos, porém, foram alcançados, e, desse modo, aquilo que interessa aos privilegiados credores do Estado brasileiro: a estabilidade da relação dívida pública/PIB. O superávit primário não resolvia o desajuste fiscal, mas desempenhava sua função de controlar o índice que realmente interessa aos credores do Estado — relação dívida pública/PIB: o superávit primário é aumentado sempre que o Banco Central aumenta a taxa de juros básica, como aconteceu, por exemplo, durante o ano de 2005, de forma a manter a relação dívida pública/PIB confortável para os credores.

Finalmente, a taxa de juros praticada pelo Banco Central do Brasil desde 1995 é incompatível com a acumulação de capital e o desenvolvimento porque, como vimos no capítulo 4, ao atrair capitais especulativos ela pressiona a taxa de câmbio para baixo, valorizando o real. Dessa forma, a taxa de juros elevada fortalece a tendência à manutenção da taxa de câmbio em um

¹ É preciso considerar também que, a partir do Plano Real, o Estado deixou de contar com a receita do imposto inflacionário. Em compensação, a receita tributária aumentou consideravelmente graças a uma melhor arrecadação.

nível relativamente apreciado, que decorre da doença holandesa, da abundância de capitais existentes no mundo, da maior taxa de lucro geralmente existente nos países em desenvolvimento e da política de crescimento com poupança externa. Ora, uma taxa de câmbio apreciada inviabiliza qualquer estratégia de desenvolvimento.

Uma política de taxas de juros tão elevadas como a praticada no Brasil durante anos é vista como uma aberração pela teoria econômica. A taxa de juros é sempre uma questão controversa, já que envolve interesses de empresários, trabalhadores e rentistas. Mas, no caso brasileiro, exceto para os rentistas e seus associados, a taxa de juros praticada pelo Banco Central apenas provoca prejuízos. Os empresários perdem porque são desestimulados a investir, os trabalhadores, porque se reduz o nível de emprego. Ganham apenas os rentistas e o setor financeiro que recebe comissões dos rentistas, mas, mesmo para o setor financeiro, essa política talvez já esteja se tornando um jogo de soma menor que zero, em que todos perdem, já que taxas de juros dessa dimensão representam uma perda de PIB potencial incalculável, que nos permite supor que todos estariam melhor hoje se não houvessem prevalecido taxas de juros tão altas no país depois da estabilização alcançada com o Plano Real. A alta taxa de juros é, portanto, uma praga que assola a economia brasileira como antes a alta inflação o fora. É uma anomalia, um sinal claro de desequilíbrio macroeconômico.

Os brasileiros, entretanto, aceitaram essa maldição durante muitos anos como se fosse algo “natural”. As leis econômicas, entretanto, não são naturais e uma taxa de juros de curto prazo variando entre 8% a 16% reais, quando em outros países varia de zero a 3% reais não tem nada de natural. É uma doença que ou decorre de outras variáveis econômicas, ou de variáveis não necessariamente econômicas (estruturais, culturais ou institucionais), ou dos interesses não confessados e da política econômica que os expressa. Neste capítulo procurarei mostrar que a última resposta é a mais correta. Esta demonstração é fundamental porque, se for verdadeira, será possível livrar a economia brasileira desse mal com muito mais facilidade do que os interessados em altas taxas de juros sugerem.

CURTO E LONGO PRAZO E O RISCO-BRASIL

Por que é tão alta a taxa de juros de curto prazo no Brasil? A resposta mais simples que poderíamos ser tentados a dar é a de que ela é alta porque falta crédito ao Estado brasileiro. Como o desajuste fiscal é grave, a resposta

parece razoável. Mas por que é grave? Não é porque a relação dívida pública/PIB é alta demais, mas, como vimos, porque a relação juros pagos pelo Estado/PIB é altíssima quando comparada com a de outros países. Logo, não é o desequilíbrio fiscal que determina a taxa de juros, mas é esta que define a crise fiscal crônica. É claro que o processo opera nas duas direções (a taxa de juros provoca o desequilíbrio fiscal que reforça o nível alto da taxa de juros), mas as evidências não deixam dúvidas quanto à direção causal mais importante.

Para a ortodoxia convencional dominante essa resposta não é aceitável porque lhe tiraria um dos principais álibis para não buscar a baixa da taxa de juros de curto prazo. Excetuados alguns economistas mais sofisticados alinhados a essa ortodoxia, os demais preferem afirmar que a causa do nível absurdo da taxa de juros de curto prazo no Brasil está no desajuste fiscal. O que há de mais atrativo para eles nessa tese é o fato de que ela permite condicionar qualquer baixa da taxa de juros de curto prazo à “resolução do desajuste fiscal” e, com isso, aquela baixa fica indefinidamente postergada. “Primeiro”, afirma-se, é preciso resolver o problema fiscal, e só “depois” a taxa de juros poderá baixar. Não importa que esses economistas ortodoxo-convencionais estejam administrando a economia brasileira desde 1993 e que, portanto, são responsáveis ou co-responsáveis por qualquer desajuste fiscal. E também não importa que, desde 1999, as metas fiscais estabelecidas — as metas de superávit primário definidas pelo FMI — estejam sendo rigorosamente alcançadas. Se estão, concluir-se-ia, logicamente, que o desajuste fiscal estaria superado e a taxa de juros de curto prazo poderia começar a realmente baixar. Essas contradições, porém, não importam. O que importa é manter a taxa de juros alta, e para isso a necessidade de mais ajuste fiscal — que, aliás, é necessária — torna-se um álibi maravilhoso.

Antes de 2002 havia uma outra explicação ainda mais simples e ainda mais equivocada para explicar a alta taxa de juros. Sempre que alguém perguntava por que a taxa de juros era tão alta no Brasil, a resposta quase imediata era: “porque o risco-Brasil é muito alto”. Assim, a taxa de juros seria alta porque o crédito internacional do Brasil seria baixo, porque o risco-Brasil avaliado pelas agências de classificação de risco como a Moody’s e a Standard and Poor’s seria alto.² A tese parecia razoável porque naquela época o risco-Brasil era alto, girando em torno de 700 pontos; some-se a isto a taxa de juros dos títulos do Tesouro norte-americano e a expectativa de inflação no Brasil e tínhamos em certas ocasiões aproximadamente a taxa Selic no-

² Garcia (2004), por exemplo, adota essa tese.

minal. E assim, através da confusão entre juros de curto prazo, que não dependem diretamente dos *ratings* ou classificações de risco, e os de longo prazo, que, de fato, deles dependem se a economia for endividada externamente, “resolvia-se” o assunto.

Tabela 20
CLASSIFICAÇÃO DE RISCO
E TAXA REAL DE JUROS DE CURTO PRAZO

País	Classificação de risco ¹	Taxa real de juros de curto prazo
Argentina	CCC+	33,47
Indonésia	CCC+	4,39
Turquia	B-	-2,97
Rússia (IPC jul.)	B	4,08
Venezuela	B	2,18
Brasil	BB-	10,95
Peru	BB-	4,10
Colômbia	BB	3,28
Índia (IPC ago.)	BB	1,71
México	BB+	0,87
Filipinas	BB+	7,27

Fontes: Para os “country ratings”, Standard & Poor’s; para a taxa real de juros, *The Economist*.

Nota: ¹ Dados referentes a outubro de 2001.

Entretanto, a partir do início daquele ano, quando foi publicado o trabalho “Uma estratégia de desenvolvimento com estabilidade” (Bresser-Pereira e Nakano, 2002), ficou patente que o risco-Brasil não pode ser responsabilizado pelos altos juros. Ao contrário da crença generalizada que prevalecia até então no país, não existe correlação entre as taxas de juros de longo prazo ou o risco-país e as taxas de juros básicas ou de curto prazo adotadas pelos bancos centrais dos diversos países; a correlação que por definição existe é a existente entre as classificações de risco e as taxas de juros de longo prazo. Mostramos esse fato com o uso de um quadro simples, com dados referentes a 2001, que aqui reproduzimos como a Tabela 20. Nele fica claro que países com igual ou pior classificação de risco apresentam taxas de juros muito menores que a brasileira. Se construirmos a mesma tabela com números mais recentes, estes naturalmente variarão, mas a falta de correla-

ção continuará a mesma. A argumentação de Bresser e Nakano sobre os juros tornada pública no início de 2002 teve grande repercussão, em geral muito favorável. Havia ali idéias novas, que em seguida seriam objeto de diversos *papers* acadêmicos e de amplo debate público. O tema dos juros começava, afinal, a entrar na agenda do país.³

O argumento de que o risco-Brasil elevado explicava a alta taxa de juros de curto prazo envolvia uma confusão entre taxa de juros de curto e de longo prazo muito comum no país. Essa confusão começa pela indexação dos títulos públicos à taxa Selic, de modo que não é a taxa de juros de longo prazo, mas sim a de curto prazo que onera os títulos da dívida pública brasileira. A política de juros do Banco Central passa assim a onerar diretamente a dívida pública, ao invés de afetá-la apenas indiretamente, como acontece em países normais. Enquanto em países normais a taxa de juros de curto prazo é determinada pelo banco central, que busca assim influenciar a taxa de juros de longo prazo que onera os títulos públicos, no Brasil é o Banco Central que define, que “tabela” (sic) a taxa de juros de longo prazo aqui confundida institucionalmente com a de curto prazo.

Existe uma taxa de juros de longo prazo no Brasil, mas essa taxa não é determinada internamente, dado que não existe um mercado de empréstimos de longo prazo no país a não ser o de títulos públicos; ela é definida externamente pelos juros pagos pelas melhores empresas brasileiras no exterior, e, portanto, pelo risco-Brasil. Não importa, portanto, que a taxa Selic esteja desvinculada da taxa de juros de longo prazo, ou seja, a taxa de mercado que depende do risco-Brasil. Para os interessados em obter uma elevada remuneração pela posse de títulos públicos, o que interessa é a taxa de juros de curto prazo. A ortodoxia convencional e os agentes do mercado financeiro, que não hesitam em usar o fundamentalismo de mercado, quando se trata dos juros a receber do Estado preferem que esses juros, em vez de serem definidos pelo mercado, sejam tabelados por um Banco Central capturado.

A indexação da taxa de juros que incide sobre os títulos públicos pela taxa Selic implica em não existir uma verdadeira taxa de juros de longo prazo no Brasil — ou que devia ser a taxa de juros de longo prazo, já que na verdade não existe uma taxa desse tipo no Brasil. Yoshiaki Nakano (2006b), citando Arnold Harberger (1996), observa que, segundo esse economista da Universidade de Chicago, a verdadeira independência do banco central depende de as reservas bancárias não serem chamadas a financiar o Estado. Não é o que

³ Alguns *papers* foram publicados na *Revista de Economia Política* de julho de 2002; nos jornais o debate foi grande, e está disponibilizado no *site* www.bresserpereira.org.br.

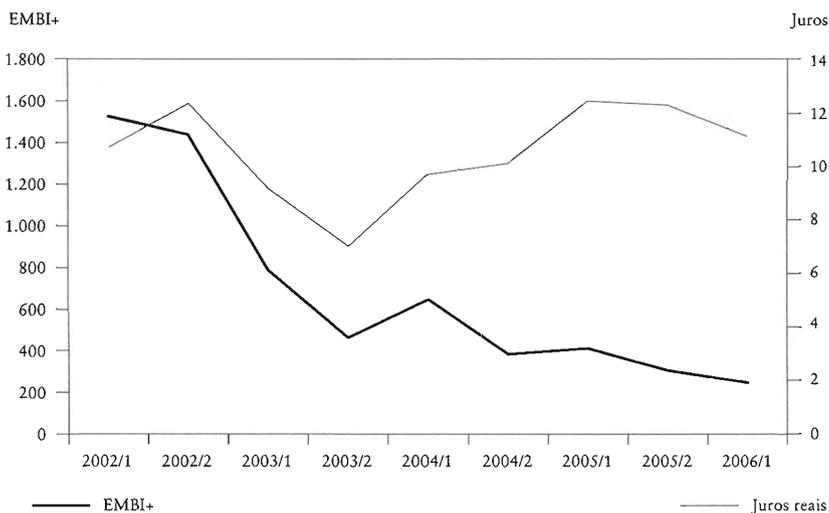
ocorre no Brasil, onde as reservas bancárias se confundem com os recursos do mercado de capitais no financiamento do setor público. Assim, conclui Nakano: “O Brasil não possui um mercado de títulos de longo prazo com taxas pré-fixadas, nem tem uma verdadeira estrutura de taxa de juros. O perfil da dívida pública brasileira é de curto prazo, com prazo médio de pouco mais de dois anos. Isto significa que precisamos rolar quase metade da dívida pública num prazo de um ano. Assim, o mercado de títulos é duplamente dominado por papéis públicos, pelo seu volume e pela elevada taxa de juros”.

Dado que a remuneração dos títulos públicos é feita estranhamente pela taxa de juros de curto prazo, a taxa de juros de longo prazo praticamente não existe, a não ser que a entendamos como a taxa de juros dos empréstimos internacionais feitos pelo governo e pelas empresas de primeira linha brasileiras. Como se determina essa taxa? Se a probabilidade de *default* estimada pelos credores for zero, essa taxa será igual à taxa dos títulos do Tesouro norte-americano. À medida que a expectativa de risco aumenta ou diminui, a taxa de juros demandada pelo financiador aumenta ou diminui. A probabilidade efetiva de *default* é sempre relacionada com dívida externa, seja ela a dívida externa pública, quando o devedor é o Estado, ou a dívida externa total, quando o devedor é o Estado-nação. Essa probabilidade varia em função, respectivamente, do tamanho do déficit público e da dívida pública, e, principalmente, do tamanho do déficit em conta corrente e da dívida externa. No caso das contas externas do Estado-nação, se este já se encontra altamente endividado externamente os credores avaliarão que o risco do país é alto e exigirão uma taxa de juros alta de longo prazo. A taxa de juros de longo prazo continua alta no Brasil porque o país continua relativamente endividado externamente; apenas a dívida pública externa foi zerada.

Quando em 2002 mostramos que não havia correlação entre as classificações de risco dos países e taxa de juros de curto prazo, essa demonstração foi surpreendente para aqueles que explicavam o alto nível dessa taxa de juros pelo risco-Brasil que então era alto. Na verdade, não tinha nada de surpreendente, dada a desvinculação teórica e prática entre essas duas variáveis. Entretanto, ainda se poderia esperar que uma queda no risco-Brasil provocasse uma queda correspondente na taxa de juros de curto prazo, porque se a correlação não é perfeita entre taxa de juros de curto prazo e de longo prazo, alguma correlação certamente existe. O que vimos no Brasil, entretanto, desde que a explosão das exportações brasileiras aconteceu a partir de 2002 e permitiu que o governo zerasse sua dívida externa, foi que o risco-Brasil caiu de forma vertical de um nível de 700 pontos antes e depois da crise de 2002 para pouco mais de 200 pontos sem que a taxa Selic — a taxa que

onera os títulos públicos, a taxa tabelada pelo Banco Central — caísse (Figura 2); houve apenas uma queda nominal em 2006, possibilitada pela queda da inflação. Conforme observa Nakano (2006a), “como há uma percepção de queda do risco-Brasil e não há expectativa de desvalorização cambial, a taxa interna de juros deveria ter caído. Mas isto não aconteceu no Brasil. A explicação está no comportamento empiricamente verificado de que a estrutura de juros no Brasil vem apresentando sistematicamente uma inclinação anômala e invertida, isto é, as taxas de juros de curtíssimo prazo determinadas pelo Banco Central são, em regra, maiores do que as de longo prazo, determinada ‘livremente pelo mercado’”. A desvinculação entre as duas variáveis mostrou-se radical. A “exogeneidade” da taxa de juros de curto prazo no Brasil é absoluta. Por quê? Veremos duas seções adiante que isso acontece em essência porque a Selic indexa diretamente 50% dos títulos públicos brasileiros, de modo que, estranhamente, não é a taxa de juros de longo prazo, mas a de curto prazo que remunera os credores do Estado.

Figura 2
RISCO-BRASIL E TAXA DE JUROS REAL



Fontes: J. P. Morgan para o Embi+ ou risco-Brasil, IBGE para IPCA, e Banco Central para a taxa de juros de curto prazo ou Selic. Dados de 30 de junho e 31 de dezembro de cada ano.

Quando, portanto, se supunha que a taxa de juros de curto prazo também era determinada pelo risco-Brasil, supunha-se a perfeita arbitragem entre

as duas taxas. E supunha-se, adicionalmente, que as classificações de risco que determinam o risco-país e a taxa de juros de longo prazo determinariam também a taxa de juros de curto prazo. Com o argumento que fizemos em 2002, com base na Tabela 20, não se negava a relação entre as classificações de risco e a taxa de juros de longo prazo que se expressa no risco-país, mas se mostrava que não havia vinculação das classificações de risco e da taxa de juros de longo prazo com a taxa de juros de curto prazo. Por quê? Em termos gerais, porque esta era uma taxa de curtíssimo prazo, usada para efeito de onerar as reservas bancárias e fazer política monetária, não havendo necessidade daquela correlação. No caso do Brasil porque, com o argumento de que é necessária uma taxa de juros muito alta “para combater a inflação”, a taxa de juros de curto prazo é estabelecida em um nível artificial, de forma a remunerar os rentistas e o setor financeiro. Quando o risco-Brasil baixou e a taxa de juros de curto prazo não o acompanhou, não foi apenas a desvinculação entre as duas variáveis que ficou clara. Ficou também claro que a Selic é alta no Brasil para remunerar os credores do Estado, já que a taxa de juros de curto prazo, a Selic, determina o rendimento dos títulos do Tesouro brasileiro, especificamente o rendimento das LFTs (Letras Financeiras do Tesouro), que estão, assim, indexadas perversamente pela própria taxa de juros. Nesses termos, embora a taxa de juros de curto prazo não esteja necessariamente correlacionada com a taxa de juros de longo prazo, ela desempenha um papel que é próprio da taxa de longo prazo: onerar a dívida pública.

Para compreender como podem os juros de longo prazo ser substancialmente menores que os de curto prazo, é preciso ter clara a distinção entre essas duas taxas — uma distinção que a ortodoxia convencional deixa sempre vaga quando discute a taxa de juros no Brasil, não assinalando que uma é endógena, a outra, exógena. A taxa de juros de longo prazo é definida endogenamente pelo mercado. Em um país ainda endividado externamente (apenas a dívida pública externa foi zerada), a taxa de juros real de longo prazo depende do risco percebido pelo credor externo. O risco percebido pelo credor interno é irrelevante na determinação da taxa de juros de longo prazo, porque praticamente não existe financiamento de longo prazo no Brasil a não ser o oferecido pelo BNDES, e porque os títulos do Tesouro são onerados pela taxa de juros de curto prazo Selic. Esta, porém, tem o efeito de empurrar para cima a taxa internacional, na medida em que a desconfiança dos credores internos pode contaminar a dos externos. É verdade que essa contaminação perdeu força nos últimos anos, como se pode ver pela queda do risco-Brasil enquanto a taxa de juros de curto prazo continuava elevadíssima.

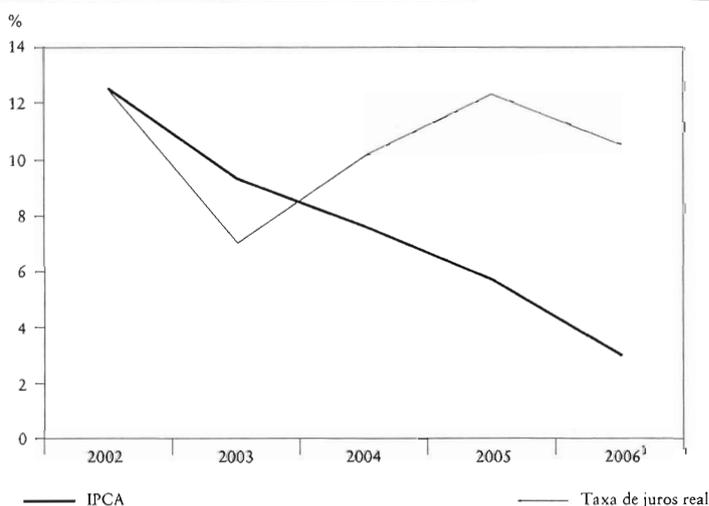
Conforme vimos no capítulo anterior, o fato de o Estado estar excessivamente endividado não é a causa principal da alta taxa de juros porque o índice em que o desequilíbrio fiscal aparece com clareza é precisamente aquele — a relação juros pagos pelo Estado/PIB — que depende da própria taxa de juros que se quer explicar. A taxa de juros de curto prazo, que acabamos de discutir, não é alta porque falta crédito ao Estado brasileiro; a taxa que poderia ser alta por essa razão é a taxa de juros de longo prazo, e hoje ela é muito mais baixa do que a taxa de juros de curto prazo. Qual a razão, então? Quando, no *paper* de Bresser e Nakano de 2002, ficou claro que essa explicação não se sustentava, iniciou-se uma verdadeira fábula do lobo e do cordeiro. Alguns economistas da PUC do Rio de Janeiro manifestaram-se imediatamente.⁴ Esses economistas não aceitaram que as autoridades monetárias atribuissem à taxa de juros múltiplas funções e asseguraram que, na política de metas de inflação, o Banco Central só tem um objetivo: manter a taxa de inflação sob controle. Nenhum deles se preocupou em defender o saber convencional da época, segundo o qual as taxas de juros no Brasil seriam altas porque é alto o risco-Brasil. Mas, insistiram, restava o problema da inflação, cujo controle exigiria taxa de juros elevadas. Surgem então perguntas: por que o Banco Central precisa de taxa de juros básica real de 10% a 12%, quando outros países conseguem o mesmo resultado com taxas muito mais baixas? Não é verdade que o importante no controle da demanda é a variação da taxa de juros e não seu nível? Como explicar que a taxa de juros básica real do Brasil seja muito maior do que a de outros países de correspondente classificação de risco? E por que não cai quando o risco-país cai? Nem quando a inflação cai? Sem dúvida a taxa de juros é um instrumento correto para combater inflação de demanda e aplainar o ciclo econômico. Entretanto, quando não há excesso de demanda, por que manter elevadíssima a taxa de juros? Além disso, por que não fazer a taxa de juros básica real flutuar, não digo entre 1% e 3% como fazem os países ricos, mas entre 0% e 5%, como fazem os países com a mesma classificação de risco que o Brasil? Dado o caráter cíclico das economias capitalistas, a taxa real de juros de curto prazo básica no Brasil deveria variar como mecanismo contracíclico, como ocorre com a política monetária dos demais países. Assim, quando a econo-

⁴ As críticas de Edmar Bacha foram expressas em um e-mail dirigido pessoalmente a mim, e as de Francisco Lopes apareceram no seu *Boletim de Conjuntura — Macrométrica*, de janeiro de 2002.

mia se aquece e aparece o risco de inflação, ela é elevada pelo Banco Central; quando se pode prever que começará a desaquecer, é reduzida. Nos países ricos a taxa de juros de curto prazo que serve de instrumento para a política monetária gira em torno de 1%; muitas vezes ela é negativa em termos reais, não havendo nada de surpreendente nisso. Em países em desenvolvimento seria razoável pensar em uma taxa de curto prazo um pouco maior, mas muito pouco. No Brasil, porém, já vimos que é estratosféricamente maior.

Para avaliar se a taxa de juros de curto prazo é alta para combater a inflação, uma primeira providência é comparar a taxa real de juros de curto prazo com a taxa de inflação. Em princípio, utilizando médias anuais, depois que a taxa de inflação baixasse seria razoável que também a taxa de juros de curto prazo baixasse. Se uma alta taxa de juros era necessária para controlar a inflação, quando esta baixasse seria sinal para que o Banco Central também baixasse a Selic. Não é isso, porém, que vemos na Figura 3. A taxa de inflação cai, mas a taxa de juros real continua elevada, mesmo quando se compara a taxa de inflação com a taxa de juros do ano seguinte.

Figura 3
TAXA DE JUROS REAL E INFLAÇÃO



Fontes: Ipeadata e Banco Central.

Nota: ¹ Os dados de 2006 são previsões.

Quando Bresser e Nakano publicaram seu artigo de 2002, no qual creio que pela primeira vez havia uma crítica consistente às taxas de juros prati-

cadadas no Brasil, alguns economistas ortodoxo-convencionais ilustres reavivaram nossa memória: “Você esqueceram a inflação!”. Não havíamos esquecido. Apenas considerávamos que a alta inflação inercial havia sido debelada pelo Plano Real em 1994, e que não havia qualquer argumento econômico razoável que justificasse que o Brasil tenha uma taxa de juros de equilíbrio de 9% reais, quando nos países desenvolvidos essa taxa está em torno de 1%, e, nos países em desenvolvimento, em torno de 3% reais. Será realmente essa a taxa de juros de equilíbrio utilizada? A taxa usada no modelo de meta de inflação do Banco Central não é informação pública, não obstante toda a retórica de “transparência” usada pela instituição no contexto da política de meta. Esse número, entretanto, é confirmado pelas previsões de inflação e de juros feitas não apenas pelo mercado financeiro, mas principalmente pelo próprio Banco Central: os 9% reais funcionam como um piso para a taxa real de juros. Há alguma base “científica” para determinar uma taxa de juros de equilíbrio nesse nível? Não creio. Muinhos e Nakane (2006) calcularam a taxa de juros de equilíbrio no período 2000-2004 em 10%, usando para isso o método de filtrar os movimentos de altas frequências das taxas de juros reais observadas. Foi provavelmente usando um método semelhante, tendo como base o desempenho passado recente, que os economistas que formularam o modelo de meta utilizado pelo Banco Central chegaram à taxa de juros de equilíbrio real de 9%. Trata-se obviamente de um método precário, que pressupõe que a taxa de juros que está em vigor na economia é uma taxa “normal”, devendo-se dela apenas eliminar as altas frequências. Usando esse método, os mesmos autores calcularam em 7,6% a taxa de juros de equilíbrio da Argentina no mesmo período. A precariedade desse tipo de cálculo ficou então evidente: sabemos que a taxa de juros real na Argentina tem girado em torno de zero nos últimos dois anos.

Quando a taxa de juros baixa, a inflação de fato aumenta no Brasil, mas isso acontece não tanto porque a demanda se aquece, mas principalmente porque a diminuição da taxa de juros provoca o aumento da taxa de câmbio e este aumento eleva temporariamente a inflação. Temporariamente porque a inflação no Brasil não é mais inercial — o componente inercial reduziu-se substancialmente. A taxa de juros de equilíbrio está relacionada com a regra de Taylor que está na base dos modelos de meta de inflação, inclusive no modelo brasileiro adotado a partir de 1999. Essa regra afirma que a taxa de juros, j , será igual à taxa de juros de equilíbrio, j^* , mais a diferença entre a taxa de inflação esperada, π , e a meta de inflação, π^* , mais o hiato de produto $\varphi (Y - Y^*)$, mais um fator de choque exógeno, δ .

$$j = j^* + \varphi (Y - Y^*) + \gamma (\pi - \pi^*) + \delta$$

De acordo com a prática dos bancos centrais dos países ricos, estes, ao reagirem a variações da taxa de inflação ou do hiato de produto, poderiam desviar j de j^* , mas apenas moderadamente. Logo, concluem nossos economistas convencionais, também no Brasil deverá ser assim. Se a taxa de juros de equilíbrio é de 9%, a Selic real não poderá ficar abaixo desse nível para não termos a volta da inflação. Quando a taxa de juros chega nesse nível é sinal de que a economia chegou ao pleno emprego, ou, como eles preferem dizer, à taxa natural de desemprego, ou que a taxa de crescimento do produto igualou-se à do PIB potencial. De quanto seria essa taxa de crescimento? Foi também calculado quando se definiu a política de metas de inflação: não passaria de 3,5%, dada a taxa de acumulação de capital um pouco inferior a 20% que tem prevalecido no Brasil. Não seria essa taxa-teto muito baixa, implicando uma taxa média não superior a 2,5% e, portanto, a uma taxa de crescimento da renda per capita quatro vezes menor do que aquela que prevaleceu entre 1950 e 1980? “Não”, responde a ortodoxia convencional, “está bem assim. É essa taxa que assegura a estabilidade macroeconômica.”

Na verdade, da mesma forma que a ortodoxia convencional não quer realmente baixar a taxa de juros de curto prazo, não está interessada em ver o país crescer a taxas razoáveis. Apoiada em cálculos equivocados que estabelecem o crescimento do PIB potencial como uma projeção do crescimento passado, aceita uma taxa que, sendo a máxima, na média condena o país automaticamente à quase-estagnação. Conforme observa Delfim Netto (2005), essa é uma “estatística pedestre”. A ortodoxia convencional mantém, naturalmente, uma retórica favorável às duas coisas, mas nenhuma delas atende aos interesses imediatos da coalizão política que lhe dá sustento. No Brasil, portanto, depois que ficou claro que a taxa real de juros não descia abaixo de 9% reais, a explicação mais sofisticada que surgiu foi a de que essa taxa altíssima seria a taxa de equilíbrio, o j^* . Mas não há nenhuma justificativa para que o j^* tenha esse nível absurdo, que impediria que o Banco Central pudesse reduzir a Selic para o nível praticado por países com a mesma classificação de risco que o Brasil (entre 2% e 3% reais).

Dada a falta óbvia de fundamento dessa segunda explicação para a alta taxa de juros de curto prazo, passou-se para uma terceira. A taxa de juros seria alta para aumentar a baixa poupança brasileira, ou para compensá-la atraindo capitais, conforme propõe, por exemplo, Claudio Haddad (2003). Não poderíamos baixar a taxa de juros porque a taxa de poupança brasileira é baixa, de forma que necessitamos de poupança externa (ou de déficit em

conta corrente) para podermos ter financiamento complementar para nossos investimentos. Logo, precisamos de uma taxa de juros alta para atrair capitais. E também de uma alta taxa de poupança doméstica, que seria independente da própria política de câmbio e juros, que dependeria apenas do ajuste fiscal. Volta-se, assim, à tese de que o ajuste fiscal é necessário, o que é indiscutível, mas se recusa a idéia de que para realizá-lo a baixa da taxa de juros de curto prazo não é consequência, mas condição a ser atendida, ao mesmo tempo em que se reduzem as despesas correntes do Estado. E volta-se à tese do crescimento com poupança externa, cujos efeitos perniciosos sobre as economias em desenvolvimento como a brasileira já discuti.

Uma quarta explicação é oferecida por Arida, Bacha e Lara Resende (2005). Até 1994, esses economistas, que tiveram papel decisivo na formulação do Plano Real, criticavam a ortodoxia convencional porque esta ignorava a teoria da inflação inercial. Desde 1995, porém, aderiram às teses da ortodoxia convencional. Quando, em 2002, a crítica à política de juros e de câmbio do Banco Central ganhou consistência, reagiram justificando a alta taxa de juros com o argumento de que o problema era a inflação. Para neutralizar a inércia inflacionária, esses economistas haviam desenvolvido uma estratégia brilhante, quase milagrosa — a estratégia da moeda-índice URV (Unidade Real de Valor) —, a ser usada temporariamente para permitir a transformação de todos os preços nessa moeda transitória, que neutralizava as defasagens nos reajustes de preços que caracterizam a inflação inercial. Imaginaram que poderiam fazer o mesmo com o problema da taxa de juros.

A primeira tentativa neste sentido partiu do economista mais ativo do grupo, Persio Arida, que em junho de 2002 surgiu com a tese de que seria possível resolver o problema da alta taxa de juros através da reforma que tornasse plena a conversibilidade do real. Em suas palavras, “o Brasil tem convivido com taxas de juros muito altas por muito tempo. Meu argumento é que precisamos fazer do real uma moeda plenamente conversível para consolidar a estabilidade macroeconômica”.⁵ O argumento não tinha a limpidez da idéia da moeda-índice neutralizadora da inércia inflacionária; era apenas um reflexo do vezo dos economistas de transformar a maravilhosa instituição que é o mercado em um mito capaz de infinita arbitragem dos mercados: através da convertibilidade, as taxas de juros de curto e de longo prazo

⁵ Ver Arida (2002). Este artigo de jornal foi seguido de um *paper* (Arida, 2004) sobre o mesmo tema. A crítica dessa tese está em Oreiro, Paula e Silva (2004); Ferrari Filho *et al.* (2005) e Ono, Silva, Oreiro e Paula (2005).

se alinhariam. E, dessa forma, ficaríamos sem política de câmbio, além de reduzirmos nossa capacidade de definir exogenamente a própria taxa de juros de curto prazo, já que seria determinada pela taxa “natural” de juros — ou taxa de juros de equilíbrio Arida (2003). Ele reconhece que essa taxa de equilíbrio é muito alta quando comparada com o que seria razoável: “As estimativas podem ser algo imprecisas, mas estamos falando de taxas ‘naturais’, em termos reais, entre 8% e 10% ao ano, em contraste com um mundo onde a taxa natural surge como algo entre 0% e 3% ao ano”. Como, entretanto, essa taxa, além de “natural” é “estrutural”, o grande desafio que os economistas brasileiros enfrentariam seria o de fazer baixar essa taxa. Como?

No ano seguinte, associado a Lara Resende e Bacha, surge a resposta. O problema é a falta de reformas. Mais especificamente, a taxa de juros de curto prazo seria alta porque existe “incerteza jurisdicional”. O sistema legal e judiciário brasileiro seria incapaz de proteger adequadamente os contratos de empréstimo de longo prazo — o que empurraria a taxa de juros para cima. Além de faltar qualquer originalidade a essa hipótese, ela não resiste à análise. Para rejeitá-la, bastam duas perguntas: primeiro, se a taxa de juros é estratosféricamente alta no Brasil porque suas instituições não protegem adequadamente os contratos de financiamento, como explicar que, no passado, as taxas de juros eram muito mais baixas? Apesar de todas as reformas, terão as instituições se deteriorado no Brasil? Segundo, por que outros países com instituições evidentemente mais atrasadas ou menos sofisticadas que as brasileiras apresentam taxas de juros muito mais baixas? Com essa explicação, volta-se, assim, à falta de crédito do Estado para explicar a alta taxa de juros de curto prazo. Mas agora essa falta de crédito não depende apenas de ajuste fiscal, depende também de reformas institucionais que por definição tomam tempo para ser definidas, implementadas e fazer efeito. Assim, o país terá de viver com uma taxa real de juros de curto prazo acima de 9% ao ano por um longo período, até o momento em que um conjunto de reformas institucionais crie “certeza jurisdicional”. Enquanto isso, os juros poderão e deverão ficar onde estão.

Não há dúvida de que um país como o Brasil precisa de reformas institucionais — todos os países precisam sempre realizar continuamente reformas, e alguns precisam dessas reformas mais do que outros. Já discuti esse tema no capítulo 3. Mas à sua falta não pode ser atribuída a culpa da prevalência de uma taxa de juros Selic abusiva: imperfeição das instituições sempre existe, mas não é um fato novo, enquanto as altas taxas de juros são. No passado, as instituições eram menos desenvolvidas no Brasil e, mesmo assim, a taxa de juros era muito menor. Além disso, as instituições do país, quan-

do não melhores, são bastante semelhantes às aquelas encontradas em países com classificação de risco equivalente (ou pior), mas com taxas de juros muito mais baixas. Na verdade, o argumento da “incerteza jurisdicional” não faz sentido nem se sustenta empiricamente. Holland, Gonçalves e Spacov (2005: 25) testaram essa hipótese com um modelo econométrico e concluíram que “os resultados são amplamente desfavoráveis não apenas à conjectura de Arida, Bacha e Resende, mas também às variantes do seu argumento”. Sabemos que uma pesquisa econométrica não é suficiente para a rejeição de uma hipótese, mas como lhe falta o requisito de ser o fato novo (para explicar por que no passado a taxa de juros podia ser muito menor), bem como lhe falta o caráter de ser fato exclusivo (para explicar por que outros países com instituições menos desenvolvidas e, portanto, com insegurança jurisdicional maior têm taxas menores), não há alternativa senão rejeitar também essa explicação.

Finalmente, nesta série de equívocos, temos uma última explicação convencional que não é simplesmente falsa: é uma meia verdade. A taxa de juros é alta porque o problema fiscal não foi resolvido. Já discuti esse argumento no capítulo anterior. Ele pode ser assim resumido: “Nosso problema é fiscal. O governo gasta mais do que arrecada, obrigando o Banco Central a manter os juros altos para inibir a demanda privada e combater a inflação. O governo gasta muito e por isso a carga tributária é alta e tem alíquotas heterogêneas que geram distorções”. Essa posição é uma forma de retomar o problema da falta de crédito do Estado brasileiro. Como vimos, o Estado não merece o crédito que um Estado fiscalmente sadio deve ter; isso, entretanto, não se dá porque a relação dívida pública/PIB seja alta, mas porque a relação juros pagos pelo Estado/PIB é altíssima. A taxa de juros não é, portanto, consequência do índice de endividamento negativo, mas sua causa fundamental. Explicar, porém, que a taxa de juros de curto prazo é alta porque o problema fiscal não foi resolvido é algo muito cômodo para a ortodoxia convencional porque, assim, ela fica com um alibi para manter os juros extorsivos existentes no país.

Enquanto o necessário ajuste fiscal “não se realiza”, a taxa de juros de curto prazo real continuará estratosféricamente alta como é hoje. Como, desde 1999, o governo brasileiro vem cumprindo as metas fiscais estipuladas pelo FMI e o problema fiscal não se resolveu, pode-se esperar que não se resolverá nunca. E, dessa forma, a alta taxa de juros poderá ficar indefinidamente alta. Ainda que a ortodoxia convencional nos assegure, invariavelmente, que “a queda da taxa de juros está na virada da esquina”, seu mundo afinal não tem esquinas e a queda prometida, mas não desejada, por-

que não consulta a coalizão política interna e internacional em que se apóia, nunca vem.

CAUSAS MELHORES

Afinal, por que a taxa de juros é tão alta há tantos anos no Brasil? De todas as causas apontadas pela ortodoxia convencional, apenas a do desequilíbrio fiscal do Estado brasileiro é parcialmente verdadeira, já que os credores tendem a demandar juros maiores de devedores endividados, mas esta causa está prejudicada porque o fator mais importante a determinar esse desequilíbrio fiscal é a mesma taxa de juros. Entendo que a principal razão da taxa de juros de curto prazo ser tão alta no Brasil é o fato de a ortodoxia convencional, no poder desde 1990 ou 1993, não ter interesse em baixá-la, e também não estar realmente determinada a enfrentar o desequilíbrio fiscal. Não atribuo “toda” a responsabilidade por essa taxa às autoridades monetárias e ao sistema de valores e crenças a que está submetida, mas me parece claro que a ortodoxia convencional e os dirigentes econômicos no Banco Central e no Ministério da Fazenda não têm interesse em baixar a taxa de juros de curto prazo, porque essa diminuição contraria diretamente os interesses dos rentistas e do setor financeiro, que lucram com juros altos, e das empresas multinacionais e dos concorrentes estrangeiros, que se beneficiam de câmbio baixo. Logo, é coerente que não tenham interesse em realmente resolver o problema do desequilíbrio fiscal, mas apenas em manter um índice de endividamento confortável para os credores, embora, segundo a ortodoxia convencional, essa seja a causa principal da alta taxa de juros.

Esta afirmação incomodará os representantes da ortodoxia convencional que sinceramente desejam o ajuste, mas a minha análise não se refere às intenções, motivações e objetivos desses representantes, que suponho sinceros, mas sim aos comportamentos observados, que, com muita freqüência, contradizem os objetivos manifestos. O que interessa é saber o que de fato está ocorrendo, qual a política econômica que está sendo implementada. Se os formuladores da política econômica estivessem realmente determinados a resolver o problema do desequilíbrio fiscal, não estabeleceriam como meta fiscal um superávit primário que mantém estável a relação dívida pública/PIB, mas tratariam de zerar o déficit público nominal e, assim, reduzir fortemente aquela relação. Não estabelecem, portanto, uma meta mais ambiciosa de déficit nominal, como Delfim Netto (2006) propôs, porque sabem que isso só se justificaria se, ao mesmo tempo e para atingir o mesmo objetivo, se dispu-

sessem a reduzir a taxa de juros de curto prazo.⁶ Ora, esta segunda ação não está em seus planos reais. Na verdade, estabelecer a necessidade de alcançar o equilíbrio fiscal para então baixar os juros funciona principalmente como um alibi para postergar a baixa dos juros para níveis razoáveis. É uma estratégia dilatória clássica. O ajuste fiscal não é feito, argumentam, porque o governo, ainda que dominado pela ortodoxia convencional na área monetária, é populista quando se trata da despesa pública. A ortodoxia convencional é sempre racional e perfeita; a culpa fica, por definição, por conta dos políticos.

A falta de motivação das autoridades monetárias para resolver o problema da armadilha dos juros está também relacionada com a prática do *confidence building*. Há muito tempo a ortodoxia convencional ensina e recomenda o “aprofundamento financeiro” — um nome elegante que utiliza para justificar altas taxas de juros: praticar taxas de juros elevadas seria sinal de seriedade em matéria de política econômica; não praticá-las, sintoma de populismo econômico... Esses sábios ensinamentos podiam fazer algum sentido quando países em desenvolvimento praticavam taxas de juros negativas; no caso do Brasil, não têm o menor sentido.

Sei que serei acusado de incorrer na “teoria da conspiração” (essa é uma clássica defesa dos poderosos) por fazer as afirmações que fiz nos dois parágrafos anteriores, mas não é naturalmente necessária qualquer conspiração para que uma coalizão política logre de maneira informal tornar hegemônico o conjunto de valores e crenças ou a ideologia que atende a seus interesses, sem que, para isso, precise “sentar-se à mesa”. Basta que as classes ou setores nacionais e internacionais que compõem essa coalizão sejam poderosos; basta que dominem a mídia, que tenham capacidade de empregar os intelectuais estratégicos, para que exerçam hegemonia ideológica, ponham o Banco Central a seu serviço e submetam o restante da sociedade. É claro que pode haver uma resistência da parte da sociedade, como a que vem ocorrendo principalmente desde 2002, de forma que nem sempre os grupos dominantes conseguem impor seus interesses.

As duas primeiras explicações de por que a taxa de juros de curto prazo permanece altíssima são, portanto, a falta de determinação daqueles que comandam a política econômica brasileira desde 1995 de adotar o choque fiscal necessário para restabelecer o equilíbrio fiscal e de, ao mesmo tempo, tomar as providências necessárias para fazer essa taxa baixar. As duas razões são, afinal, uma só: não é apenas por populismo fiscal que não se enfrenta o

⁶ A proposta de Delfim Netto foi realmente feita em 2005.

desequilíbrio fiscal; é também porque atacá-lo implicaria na baixa da taxa de juros de curto prazo — resultado que não interessa seja aos portadores de dívida pública, seja àqueles que se beneficiam do câmbio apreciado. O comportamento do Banco Central, nesse ponto, não deixa dúvida. Está sempre disposto a aumentar a taxa de juros e resiste o mais possível a baixá-la; qualquer elevação da inflação, qualquer solução da economia interna ou externa é motivo para interromper um processo de baixa ou iniciar um processo de alta. E não se diga que esse tipo de política “conservadora” é típica de todos os bancos centrais. Os banqueiros centrais dos outros países são, de fato, e com razão, relativamente conservadores, mas não agem como seus correspondentes brasileiros. Márcio Holland (2005) mostra que o coeficiente da função de reação do Banco Central diante de um aumento nas expectativas inflacionárias é duas a três vezes superior ao de economias como Estados Unidos, França, Alemanha, Inglaterra, Coreia do Sul, Japão, entre outras.

Além dessa causa básica, temos, entretanto, outras razões de caráter mais econômico e institucional para explicar a alta taxa de juros e para dificultar o trabalho das autoridades monetárias em baixá-la. A mais importante delas está relacionada com uma estranha instituição monetária que se criou no país e que já comecei a discutir no capítulo anterior: a indexação da taxa de juros à própria taxa de juros, da Selic à própria Selic, ou, em outras palavras, o uso da Selic, que é a taxa de juros interbancária ou a taxa de juros de curto prazo, para indexar a própria taxa de juros. A rigor, a Selic não é uma taxa, mas um sistema — o Sistema de Liquidação e Custódia de títulos públicos. Hoje, porém, é também uma taxa. Conforme o Banco Central a define, “é a taxa apurada no Selic”. Segundo Nakano (2006a: 7), “a primeira anomalia é a utilização da taxa Selic, determinada pelo Banco Central, instrumento operacional para fazer política monetária no mercado aberto, para remunerar diariamente os títulos públicos de ‘longo prazo’ pós-fixados, as LFTs”.

Quando, em 1979, esse sistema foi criado, os títulos públicos tornaram-se substitutos quase perfeitos das reservas bancárias que os bancos devem manter de forma compulsória ou voluntária. As reservas bancárias passaram a ter a mesma remuneração dos títulos públicos — o que já tornava o sistema financeiro brasileiro *sui generis*. Conforme observa Fernando de Holanda Barbosa (1996: 88-9), “o fato de que a venda de títulos públicos transforma-se imediatamente em reservas bancárias tornou a demanda de reservas excedentes independente da taxa de juros”. Em conseqüência, “se o Banco Central suprir um volume de reservas inferior à demanda, a taxa de juros subiria sem limites; no caso de injetar reservas demais no sistema, a taxa de juros seria igual a zero. Logo, nestas circunstâncias não resta ao Banco Cen-

tral outro procedimento senão o controle da taxa de juros”. A situação era estranha, mas desde que o Banco Central administrasse corretamente a taxa de juros, estaria tudo bem.

Entretanto, em 1986 surgiu um problema grave. Diante do fracasso do Plano Cruzado e da explosão da inflação que se segue, o Banco Central precisava elevar a taxa de juros, mas isso levaria à quebra dos bancos que estavam normalmente alavancados. A solução criativa encontrada foi criar as LFTs (Letras Financeiras do Tesouro), indexadas à própria taxa de juros de curto prazo, a Selic. Com isso, quando a taxa de juros subisse, o valor dos títulos não cairia, e o setor financeiro, que precisa sempre ser preservado nessas horas, estaria protegido. Contudo, no Plano Real esse tipo de título público deveria ter sido eliminado. Depois que a alta inflação foi controlada, o Banco Central e o Tesouro não tomaram providências firmes para desindexar a dívida: apenas esboçaram ações sempre abortadas por medo de não serem capazes de rolar a dívida, não obstante os atores no mercado — particularmente os bancos — não terem alternativa senão aplicar seus recursos de curto prazo em títulos do governo. Em consequência, conforme observa Holanda Barbosa (2006: 236), esta indexação da taxa de juros à própria taxa de juros explica por que a taxa de juros de curto prazo no Brasil é tão mais alta do que a praticada nas demais economias emergentes. “A resposta é simples: nós criamos no passado e continuamos a usar um ativo muito peculiar, emitido pelo governo, indexado pela taxa de juros interbancária. Esse título introduz na taxa de juros interbancária o prêmio de risco da dívida pública.”

Além disso, com a manutenção de um título desse tipo, passa a inexistir no sistema financeiro interno brasileiro diferença entre a taxa de juros de curto prazo e a taxa de juros de longo prazo.⁷ As reservas bancárias que já eram remuneradas, passam a ser remuneradas pelo risco da dívida pública. Em consequência dessa indexação inexistente em qualquer outro país do mundo, rentistas e setor financeiro nada perdem com o aumento da taxa de juros, apenas ganham: ao contrário da regra geral, o valor dos títulos não cai com o aumento dos juros. Essa indexação, além de ter a consequência de atribuir à taxa de juros de curto prazo o papel que nos países normais cabe à taxa de juros de longo prazo, dificulta a própria redução da taxa de juros

⁷ Já que não tínhamos mais uma taxa de juros de longo prazo definida pelo mercado, foi possível reservar essa expressão para denominar um taxa definida administrativamente pelo BNDES para viabilizar grandes investimentos financiados por essa instituição.

de curto prazo. Nos demais países, a política monetária ou de juros decidida pelo Banco Central não afeta diretamente a taxa de juros de longo prazo, que onera os títulos públicos e privados. Não havendo essa separação, o governo pode alegar que não baixa a taxa de juros de curto prazo porque não conseguirá rolar a dívida pública e, assim, pode continuar a privilegiar rentistas com uma taxa de juros que não é decidida pelo mercado, mas pelo próprio governo.

Uma outra causa menos importante mas significativa da alta taxa de juros é a política de alongamento da dívida pública que há muito o Banco Central pratica. É uma política aparentemente razoável, mas que na verdade empurra a taxa de juros para cima, porque estimula o Banco Central a elevar a taxa de juros. O alongamento da dívida pública é desejável, mas não será alcançado com medidas artificiais que só agravam o problema que se quer resolver, que é o do nível da taxa de juros: será alcançado fazendo o ajuste fiscal necessário que envolve redução, e não aumento dos juros de curto prazo. O pressuposto equivocado da política de alongamento é o de que se não houver a indexação e a manutenção de taxa de juros elevada, o mercado não financiará os títulos, quando sabemos que os grandes bancos que dominam esse mercado não têm alternativa de aplicação de curto prazo de seus recursos senão rolando os títulos públicos.

Uma outra forma de explicar a alta taxa de juros é dizer que o Banco Central, na falta de outro instrumento, a usa de uma forma abusiva; atribui à taxa de juros tantas funções que se torna especialmente difícil baixá-la. Através dela busca-se, além de controlar a inflação, alongar o perfil da dívida, limitar a desvalorização da taxa de câmbio para evitar a inflação de custos, atrair capital externo para fechar o balanço de pagamentos, garantir a rolagem da dívida pública. O uso da taxa de juros para atrair capitais externos aconteceu principalmente nos anos que se seguiram ao Plano Real, quando, equivocadamente, ninguém duvidava que o crescimento decorreria da poupança externa. A partir de 2003, quando começaram a sobrar os recursos externos, essa razão para aumentar juros foi quase esquecida, mas, em mais uma demonstração de que o objetivo não é baixar juros, as autoridades econômicas não se deram conta de que essa sobra criava uma oportunidade para baixá-los.

A taxa de juros de curto prazo é alta no Brasil também porque os brasileiros se acostumaram há muito tempo, desde o golpe de Estado de 1964, a conviver com altas taxas de juros. Dessa forma, fica difícil para eles se defenderem das taxas de juros praticadas. Para estimular a poupança popular e financiar o sistema nacional de habitação, o governo decidiu criar as “ca-

dernetas de poupança”, as quais, por lei, deveriam render 6% de juros reais ao ano. Uma taxa de juros altíssima para uma aplicação segura enquanto os governos não começaram a adotar a prática de “pequenos calotes”, de “ajustamentos” na indexação dessas contas de forma a diminuir seu rendimento. Uma taxa altíssima que afinal não beneficiou por muito tempo os pobres, mas que estabeleceu um piso psicológico para os juros reais dos ricos.

É legítimo argumentar também que a taxa de juros paga pelas empresas e pelas pessoas físicas no Brasil é alta por uma outra razão além do fato de a taxa Selic ser alta: porque o *spread* bancário é muito alto. Não discuti esse assunto, entretanto, porque minha questão era, realmente, saber por que a taxa de juros de curto prazo é tão alta. Para discutir o problema dos *spreads* eu teria que discutir toda uma série de reformas, inclusive a drástica diminuição dos depósitos compulsórios — o que escapa aos objetivos deste livro. Por outro lado, conforme Oreiro, Paula, Ono e Silva (2006) mostraram recentemente, a causa principal dessa alta margem dos bancos nos seus empréstimos é o próprio alto nível da Selic e sua grande volatilidade.

Uma maneira de resumir toda esta análise seria dizer que a taxa de juros no Brasil é alta porque a economia brasileira está presa a uma armadilha de alta taxa de juros e baixa taxa de câmbio — uma armadilha que se define em dois níveis: em um primeiro nível, toda vez que se baixa a taxa de juros, o câmbio se eleva e a inflação sobe; em um segundo nível, na medida em que a taxa de câmbio é mantida artificialmente valorizada, a economia tende ao desequilíbrio cambial e à crise de balanço de pagamentos. Vou, entretanto, deixar a discussão deste problema para o capítulo 9, no qual discutirei o modelo implícito da macroeconomia da estagnação.

TAXA “NATURAL” E CONTRADIÇÃO

Neste grande debate sobre as causas da taxa de juros de curto prazo ser tão alta, a ortodoxia convencional experimenta uma contradição básica. Para ela, a taxa de juros de curto prazo é considerada o único instrumento de política econômica de que dispõem os economistas, um instrumento logrado, dentro do triângulo da impossibilidade, graças à flutuação da moeda nacional. Para a ortodoxia convencional não há política de câmbio, só há política de juros. Entretanto, em todo o debate sobre a alta taxa de juros de curto prazo vigente no país, a ortodoxia convencional, na prática, trata essa taxa como se fosse endógena — como se as autoridades monetárias não tivessem capacidade de intervir nela a não ser para aproximá-la de uma taxa

de juros de equilíbrio calculada, como já vimos, de maneira muito precária. Trata-se de uma contradição óbvia.

Para os novo-desenvolvimentistas, a baixa da taxa de juros será facilitada por um maior esforço fiscal, mas a solução da própria crise fiscal brasileira só será alcançada quando uma estratégia do governo concertada com a sociedade lograr, ao mesmo tempo, baixar a taxa de juros e reduzir a despesa desnecessária do Estado. Os economistas ortodoxo-convencionais, entretanto, são economistas neoclássicos que supõem que todos os preços são determinados pelo mercado. Isto vale não apenas para a taxa de juros de curto prazo; vale também, e principalmente, para a taxa de câmbio real, sobre a qual eles não hesitam em afirmar que o governo, através da política econômica, não tem capacidade de influenciar. O fato, porém, de valer também para a Selic é no mínimo estranho. Eles não são tão claros em relação a esse ponto porque percebem a contradição: se o principal instrumento de política econômica de que dispõem os bancos centrais é a administração da taxa de juros de curto prazo, como ela não pode ser administrada? O comportamento dos economistas ortodoxo-convencionais, entretanto, não deixa dúvida quanto a considerar essa taxa endógena e, portanto, inadministrável. Sempre que podem, esquecem a diferença entre a taxa de juros de longo prazo, que de fato é determinada pelo mercado, e a taxa de juros de curto prazo ou taxa básica do Banco Central. Em segundo lugar, sempre insistem em afirmar que “a taxa de juros cairá assim que o ajuste fiscal for realizado”.

Em terceiro, quando se vêem sem argumentos, lembram que, na regra de Taylor, a taxa de juros de curto prazo não pode se afastar muito da “taxa natural” ou taxa de equilíbrio. De fato, não pode, mas também não há qualquer justificativa para pressupor uma taxa de juros de equilíbrio em torno de 9% reais. Isso não faz qualquer sentido econômico. Os estudos econômicos que levaram a ela estão prejudicados pelos juros altos que reinavam na economia brasileira no momento em que os cálculos foram feitos, da mesma forma que foi prejudicado o cálculo do PIB potencial: reproduziram a baixa performance da economia brasileira nos últimos anos. Sobre esse tema, José Luís Oreiro (2006) assinala que a taxa interna de equilíbrio (aquilo que Wicksell chamava de taxa de juros natural e Keynes chamava de taxa de juros neutra) é o nível de taxa de juros real capaz de assegurar a estabilidade da taxa de inflação e a plena utilização da capacidade produtiva (em termos do IS-LM, é o ponto de intercessão da curva IS com o produto potencial) e a taxa de juros de equilíbrio externa que assegura o equilíbrio do balanço de pagamentos (igual à soma da taxa real de juros internacional com o prêmio de risco-país).

Por outro lado, a taxa externa de equilíbrio depende inversamente do nível de vulnerabilidade externa da economia brasileira, ou seja, da dívida externa como proporção das exportações, do nível de reservas cambiais, do saldo em transações correntes etc. Quando o risco-país era de 800 pontos-base e a taxa internacional era de 2%, uma taxa de juros interna de 10% parecia razoável. Hoje, porém, o risco Brasil somado à taxa de juros real títulos do Tesouro americano está em torno de 5% em termos reais, porque, em 1999, rompemos sem pretendê-lo com o modelo de crescimento com poupança externa ao fazer o ajuste necessário na taxa de câmbio. Por outro lado, a demanda de nossos produtos pela economia mundial aumentou extraordinariamente a partir de 2002. Entretanto, apesar do ajuste externo, a taxa de juros de curto prazo não caiu. Por quê? Oreiro entende que, além do conservadorismo do Banco Central, isto ocorreu porque a taxa de equilíbrio interna não acompanhou o ritmo de queda da taxa externa, havendo para isso duas explicações.

A hipótese mais conservadora é que, de 1994 a 2005, houve um grande aumento dos gastos não-financeiros (basicamente custeio e consumo corrente) do governo como proporção do PIB. Esse aumento dos gastos não-financeiros “deslocou a IS para cima”, aumentando o nível da taxa real de juros compatível com a estabilidade da inflação e a plena utilização da capacidade produtiva. Para essa argumentação tanto faz se o governo está com déficit ou não, o que importa é o nível dos gastos governamentais como proporção do PIB. A explicação desenvolvimentista é que com a eliminação do investimento público de 1994 para a frente (hoje o governo mal investe 0,5% do PIB), houve uma redução do crescimento potencial da economia, de modo que o baixo crescimento do produto potencial (e, portanto, da oferta agregada) mantém a taxa interna num patamar elevado...

Como considero o desequilíbrio fiscal uma causa real para a alta taxa de juros de curto prazo, aceito em parte essa explicação. Já vimos, porém, que ela não é suficiente, porque a própria taxa de juros é causa essencial e anterior do aumento da despesa pública. Na verdade, não temos alternativa senão considerar também a explicação baseada no hiperconservadorismo ou na captura das autoridades monetárias. Esta política, naturalmente, é apoiada pelos políticos no governo. Por quê? Essencialmente porque, como acontece com a sociedade que representam, têm medo da volta da inflação, e submetem-se ao pensamento hegemônico e à ortodoxia convencional que o expressa. De um lado, têm medo de enfrentar a coalizão política que sustenta a ortodoxia convencional — uma coalizão que sem dúvida é forte, como veremos no capítulo 10; de outro, sentem-se lisonjeados com os elogios que

Washington e Nova York estão sempre dispostos a dirigir aos políticos e às autoridades econômicas que aceitam suas sábias recomendações.

Voltando à contradição da ortodoxia convencional, o que podemos afirmar a seu favor é que ela é mais razoável do que a “macroeconomia” neoclássica *à la* Lucas, que leva o problema da endogeneidade ao limite. Enquanto a ortodoxia convencional fica dividida, e admite alguma liberdade para o formulador de política econômica, a macroeconomia que adota de forma radical a hipótese das expectativas racionais não reconhece a legitimidade de qualquer política econômica. Coloquei entre aspas a palavra macroeconomia porque, para mim, Lucas não escreveu sobre macroeconomia; ele se limitou a fazer uma extensão do modelo neoclássico hipotético-dedutivo do equilíbrio geral para as variáveis macroeconômicas. Para fazer realmente macroeconomia é preciso partir de alguma maneira de Keynes e Kalecky. É preciso que o economista adote um método histórico-dedutivo em vez do hipotético-dedutivo e que trabalhe com modelos abertos e, por isso mesmo, contingentes, mas que, em compensação, são práticos, permitindo a previsão e a formulação de política econômica competente (Bresser-Pereira, 2005d).

8. METAS DE INFLAÇÃO¹

Neste livro, adoto como pressuposto que a alta inflação inercial que prevaleceu no Brasil entre 1980 e 1994 foi neutralizada, e que não há ameaça de sua volta. Com isso não quero dizer que a inflação deixou de ser um problema. A inflação é sempre um perigo, e precisa ser constantemente atacada, mas seu combate não justifica que se adotem remédios com efeitos colaterais — a alta taxa de juros e a baixa taxa de câmbio — afinal mais graves que a própria inflação hoje existente no Brasil. Através de remédios irracionais, que prejudicam a saúde do paciente, não se alcança sequer a queda da inflação para níveis aceitáveis. Já não há razão para que o Brasil não tenha taxa de inflação semelhante às internacionais. Com a política econômica que a ortodoxia convencional recomenda, a taxa de inflação pode cair, como caiu desde 2002, mas na primeira crise de balanço de pagamentos, que mais cedo ou mais tarde acontecerá como decorrência dessa política, a inflação voltará a subir. Não para os níveis da alta inflação inercial do passado — como a inércia inflacionária foi controlada não existe esse risco —, mas será suficiente para indicar que a política de estabilização adotada pela ortodoxia convencional não logrou de fato estabilização e, para a própria ortodoxia, uma boa desculpa para voltar a elevar a taxa de juros e prosseguir na sua política.

Desde o início de 1999, quando a flutuação do câmbio implicou no abandono da taxa de câmbio como âncora nominal, a política monetária adotou como nova âncora nominal a política de metas de inflação. Era como se o Brasil não pudesse passar sem uma âncora — uma espécie de reconhecimento de nossa incapacidade de administrar sem âncoras nossa economia. Geralmente vista como uma política bem-sucedida, na medida em que a taxa de inflação tem sido mantida sob controle, a política de metas de inflação vem mostrando problemas relacionados, principalmente, à forma como ela vem sendo aplicada e aos elevados custos fiscais e de desenvolvimento envolvidos.

¹ Capítulo escrito com a colaboração de Cleomar Gomes da Silva.

Tais problemas são de duas naturezas principais. De um lado, a regra de Taylor que lhe serve de base, relacionando a inflação com a taxa de juros e o hiato do produto potencial, somente pode ser aceita se combinada com a consideração de outras importantes variáveis, como a taxa de câmbio ou a taxa de desemprego. O argumento de que o Banco Central só pode ter uma meta porque as autoridades monetárias só dispõem de um instrumento não é nem razoável nem realista. Na prática, os bancos centrais não funcionam dessa maneira. A segunda está relacionada a um grave problema de incoerência. Uma política de metas de inflação (que pode ser entendida como um regime de política monetária) destina-se a “administrar” a política monetária, não a “mudar” o “regime de política monetária”: ela orienta a definição da taxa de juros dentro de uma faixa limitada (a faixa da taxa de juros de equilíbrio), não sendo adequada para enfrentar a armadilha da taxa de juros e da taxa de câmbio que prevalece no Brasil há anos.

Uma política de metas de inflação poderia ser considerada por si só um regime, mas reservo a expressão “regime monetário” para algo mais amplo: para indicar padrões de inflação, de taxa de juros e de taxa de câmbio que, em conjunto com os prazos da dívida pública, as instituições existentes e as políticas utilizadas, constituem um regime monetário. No caso do Brasil, o regime monetário implica, portanto, a política de metas de inflação em vigor desde 1999, a armadilha da alta taxa de juros e da taxa de câmbio apreciada, e instituições como a Selic remunerando as reservas bancárias e os títulos públicos. Os regimes de política monetária persistem durante certo tempo, mas, em determinados momentos, devem ser mudados, seja porque contêm falhas internas, seja porque fatos estruturais novos impõem essa mudança.

No Brasil, em 1999, a política de metas de inflação foi adotada sem se considerar necessária uma mudança prévia do regime de política monetária, mudança essa que envolvia reformas institucionais tais como o fim da indexação dos títulos públicos pela Selic e toda uma série de outras medidas destinadas a trazer a taxa de juros de volta para níveis normais. Administrando uma política de metas de inflação, o governo não tem nenhuma estratégia clara para reduzir a taxa de juros, já que vê a taxa de juros simplesmente como um instrumento dessa política, e não como um problema a ser resolvido.

Vários trabalhos analisaram a política de metas de inflação no Brasil. Por exemplo, Bogdanski, Tombini e Werlang (2000) escreveram sobre a fase anterior à implantação do plano em si e seus primeiros passos. Figueiredo, Fachada e Goldestein (2002) examinaram a condução da política monetária no Brasil e a relação entre três importantes elementos: as metas de inflação, a administração da dívida pública e as operações do mercado aberto.

Minella *et al.* (2003) estudaram a política brasileira de meta de inflação e argumentaram que as economias de mercado emergentes podem mostrar alta volatilidade em suas principais variáveis econômicas (taxas de câmbio e de juros, taxa de crescimento da produção e taxa de inflação), o que traz problemas para o sistema como um todo. Como resultado, a condução da política monetária nesses países está intimamente relacionada a desafios como a construção da credibilidade, a redução do nível de inflação, a solução de dominâncias fiscais, externas e financeiras.

Uma vez que a inflação em 1999, depois da flutuação da taxa de câmbio em janeiro de 1999, foi menor do que muitos previam, a conclusão geral desses autores é que “a experiência brasileira tem sido um teste de esforço bem-sucedido para a política de metas de inflação”. Ao afirmar isso, eles apressaram-se em atribuir à política de metas de inflação adotada em julho de 1999 um resultado que não lhe é devido. Essa prática de superestimar os resultados positivos da política de metas de inflação tem sido adotada insistentemente por economistas ortodoxo-convencionais, que comemoram os resultados dos baixos índices de inflação alcançados pela economia brasileira sem perceber que esses resultados dependem em grande parte da sobrevalorização do câmbio. Na verdade, conforme demonstraram diversos estudos, os países que trabalham com políticas de meta de inflação não alcançaram resultados nem melhores nem piores que os dos países que não usam dessa ferramenta (Ball e Sheridan, 2003; Arestis, Paula e Ferrari Filho, 2006).

O objetivo deste capítulo é oferecer uma breve visão geral da condução da política monetária no Brasil de acordo com a política de metas de inflação, da data de sua implementação até o final de 2006, e fazer uma crítica dessa política tanto no que diz respeito ao momento em que foi adotada quanto a aspectos negativos que fazem parte de sua estrutura ou arcabouço prático e teórico. Essas características negativas são tanto teóricas quanto empíricas, significando que a política de metas de inflação tem sido usada incorretamente por nossas autoridades monetárias. Não é meu objetivo promover uma discussão teórica da política de metas de inflação. Sobre isso, basta dizer que o regime de metas de inflação será aceitável se encararmos a taxa de juros de equilíbrio apenas como uma “convenção variável”, isto é, se encararmos a teoria que a cerca como uma **generalização** empírica do modo pelo qual os bancos centrais trabalham. E, em termos práticos, se combinarmos a meta de inflação com uma meta não declarada, mas praticada, de taxa de câmbio. Em outras palavras, no quadro de uma política pragmática de metas de inflação, o Banco Central deveria ter um mandato

duplo.² A rigor, deveríamos pensar em quatro objetivos. O Federal Reserve Bank tem um triplo mandato: além da inflação, deve buscar manter o nível de emprego e “uma taxa de juros moderada”. O Brasil, como qualquer país que cresce com estabilidade, precisa buscar também essas outras duas metas: emprego e taxa de juros moderada, mas essas duas metas não precisam ser atribuídas diretamente ao banco central.

Em relação ao momento de introdução da política de metas de inflação, embora ela tenha sido capaz de manter a inflação baixa, isso foi feito com custos fiscais e de oportunidade de crescimento extremamente elevados.³ A inflação poderia ser menor e as taxas de crescimento maiores se o governo não tivesse se apressado em importar uma instituição de política monetária antes que as condições apropriadas tivessem se materializado. Assim, não vou discutir o que geralmente se discute em relação à política de metas de inflação: até que ponto a meta deve ser ambiciosa, qual índice de inflação utilizar, que período levar em consideração, que índice de preços deveria usar, etc. Esses são problemas de administração. Vou discutir questões estruturais e referentes ao *timing* escolhido para sua adoção.

A POLÍTICA DE METAS DE INFLAÇÃO

Depois de uma década de tentativas frustradas de adotar uma regra monetária para controlar a inflação, os bancos centrais nos países ricos perceberam que uma política mais pragmática seria a de controlar diretamente a própria taxa de inflação. A política de metas de inflação começou a ser adotada no início dos anos 1990. A Nova Zelândia foi a primeira a utilizar as metas de inflação, em 1990, seguida pelo Canadá (1991), Reino Unido (1992), Suécia e Finlândia (1993), Austrália e Espanha (1994). Depois disso, muitos outros países implementaram essa política, inclusive o Brasil em 1999.

² Estamos falando de um “parâmetro”, não de uma meta, porque não seria explícito, mas convencionalmente acompanhado pelo Banco Central e reconhecido pelo mercado financeiro. Não basta apenas incluir explicitamente a taxa de câmbio no modelo e optar por uma meta de inflação de longo prazo, como proposto por Ball (2000), contando que, nesse momento, os movimentos da taxa de câmbio serão compensados.

³ Entre janeiro de 2003 e setembro de 2005, o governo brasileiro pagou cerca de R\$ 300 bilhões em serviço da dívida. Em dólares, o PIB per capita foi de US\$ 3.235 em 2000 para US\$ 3.325 em 2004.

Embora a adoção tenha decorrido do fracasso da política monetarista de metas monetárias, e tenha sido uma decisão pragmática de banqueiros centrais, os economistas neoclássicos e monetaristas não tardaram em buscar uma fundamentação teórica para ela: a “teoria da credibilidade”, relacionada ao que se denomina “nova macroeconomia clássica” (Kydland e Prescott, 1977; Barro e Gordon, 1983; Rogoff, 1985). De acordo com essa teoria, se as autoridades monetárias não forem fiéis às regras por elas próprias estabelecidas, haverá falta de credibilidade para suas decisões e maiores taxas de inflação. Conseqüentemente, é necessário um banco central confiável para eliminar o “viés inflacionário” existente na condução da política monetária.

Essa teoria, entretanto, não corresponde à prática dos bancos centrais. Adotando uma abordagem histórica ao invés de hipotética, Le Heron (2003) vê no caso canadense a criação de um novo consenso sobre política monetária — um consenso keynesiano. De acordo com ele, a política de metas de inflação está em conflito com a literatura sobre credibilidade porque se baseia na “confiança”, não na “credibilidade”. A abordagem da credibilidade exige total independência do banco central, enquanto as metas de inflação exigem apenas independência operacional, com a meta de inflação sendo determinada pelos políticos eleitos. Em lugar de dar ênfase a “normas versus discricionariedade”, a abordagem da confiança dá ênfase às expectativas dos agentes econômicos, ao comportamento dos mercados financeiros e ao preço dos ativos. Em um segundo trabalho, Le Heron e Carré (2006: 2) enfatizam que os responsáveis pelos bancos centrais não seguem simplesmente as regras, assumindo que eles próprios e os agentes econômicos conhecem o verdadeiro modelo. Ao invés disso, os banqueiros centrais ganham a confiança dos agentes econômicos na medida em que agem de forma razoável, ora simplesmente seguindo a regra, ora modificando-a com razões que os próprios agentes podem compreender — sempre considerando que choques estruturais podem exigir essas mudanças. Em todo o processo, comunicação e compreensão são chaves para obter confiança. Conforme observam os dois autores, “as metas de inflação trazem em si uma ambigüidade: a meta é quase sempre o fim da estratégia de credibilidade — a meta substituindo a regra —, mas, às vezes, é o início da estratégia de confiança: a meta como ponto focal, isto é, como parte de uma estratégia de comunicação”. Alan Greenspan foi o exemplo de um responsável por um banco central que pensa em termos de “confiança”, não em termos de “credibilidade” (Blinder e Reis, 2005; Aglietta e Borgy, 2005).

Alguns dos arranjos institucionais que estão na base da política de metas de inflação são os seguintes: (i) uma meta de inflação quantitativa e ex-

plícita, bem como intervalos de tolerância estabelecidos com base em um índice de preços amplamente conhecido e decidido pelo Conselho Monetário Nacional, baseada em uma proposta emitida pelo ministro da Fazenda; (ii) um procedimento operacional claro implementado pelo Banco Central; (iii) um alto grau de transparência e responsabilização, através de relatórios de inflação, discursos e atas de reuniões (Svensson, 1998); (iv) compromissos institucionais com a estabilidade de preços, em conformidade com os objetivos primários de uma meta de política monetária de longo prazo.

Para o Brasil, especificamente, em caso de não atingimento de metas, deve ser emitida uma carta aberta pelo Banco Central explicando as causas do descumprimento, as medidas a serem adotadas para garantir que a inflação volte aos níveis tolerados, e o período de tempo que será necessário para que tais medidas façam efeito.

Com relação à inflação ideal e às taxas de juros ideais, é comum atualmente analisar o comportamento dos bancos centrais segundo a formulação original de Taylor (1993) — a equação pragmática conhecida como regra de Taylor, cuja fórmula geral já vimos no capítulo anterior, mas não custa repetir porque é simples e prática:

$$j = j^* + \varphi (Y - Y^*) + \gamma (\pi - \pi^*) + \delta$$

onde j é a taxa de juros nominal, j^* , a taxa de juros de equilíbrio, $(Y - Y^*)$ o hiato do produto, $\pi - \pi^*$, a diferença entre a inflação esperada e a meta de inflação, e δ , um fator de choque exógeno. Assim, essa regra da taxa de juros diz que o banco central deve elevar a taxa de juros acima de seu nível de equilíbrio de longo prazo quando a inflação exceder sua meta e quando a produção exceder o crescimento autorizado pelo PIB potencial.

Na regra de Taylor original, ainda mais pragmática, e que tem os Estados Unidos como referência, j^* é estimado em 2%, os dois coeficientes, respectivamente, do hiato de produto e da diferença entre taxa esperada e meta de inflação, 0,5, e o fator exógeno, 2. Definida nesses termos, a regra de Taylor e a política de metas de inflação não foram inicialmente o resultado de uma preocupação com a credibilidade, nem de um raciocínio hipotético-dedutivo neoclássico sobre a inflação, mas a generalização de uma experiência histórica: de como os bancos centrais passaram a se comportar para controlar a inflação depois que abandonaram as metas monetárias. A boa macroeconomia adota um método predominantemente histórico, generalizando a partir da observação de como funciona efetivamente um sistema econômico (Bresser-Pereira, 2005d). A regra de Taylor tem claramente essa abordagem

histórica e pragmática. O comportamento dos bancos centrais, por sua vez, também está pragmaticamente baseado em uma combinação de várias teorias e achados sobre inflação, entre as quais a curva de Philips e uma óbvia exigência de confiança ou credibilidade.⁴ As teorias neoclássicas de credibilidade foram acrescentadas à intuição dos banqueiros centrais e à de Taylor para tornar a política de metas de inflação consistente com a visão neoclássica, mas nada impede que se acrescentem outras considerações para torná-la consistente com a macroeconomia keynesiana.

O REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO

A economia brasileira mudou abruptamente quando, em 1994, o Plano Real conseguiu neutralizar o mecanismo de inércia inflacionária e, como resultado, controlou a alta inflação que vinha prejudicando o desenvolvimento do país desde o início dos anos 1980. No entanto, apesar de a neutralização da inércia através do mecanismo da URV ter sido a verdadeira causa da estabilização da alta inflação, decidiu-se adotar também uma âncora cambial. Nesse momento, a equipe econômica, que estava adotando uma estratégia nacional, baseada em uma teoria da inércia inflacionária desenvolvida por economistas brasileiros, já dava sinal de sua guinada em direção à ortodoxia convencional que nada sabia sobre inflação inercial e, depois do Plano de Convertibilidad argentino (1991), defendia âncoras cambiais.⁵ A manutenção de uma taxa quase fixa de câmbio de meados de 1994 até o início de 1999, legitimada pelo “combate à inflação” e pela “política de crescimento com poupança externa”, fez com que o país incorresse em elevados déficits em conta corrente e, portanto, aumentasse sua dependência do ingresso de capital internacional e ficasse ainda mais vulnerável a choques externos. Essa fraqueza se confirmou quando os credores internacionais decidiram, em meados de 1998, suspender a rolagem da dívida externa, provocando uma rápida saída de capital. Como resultado da contínua perda de reservas, em ja-

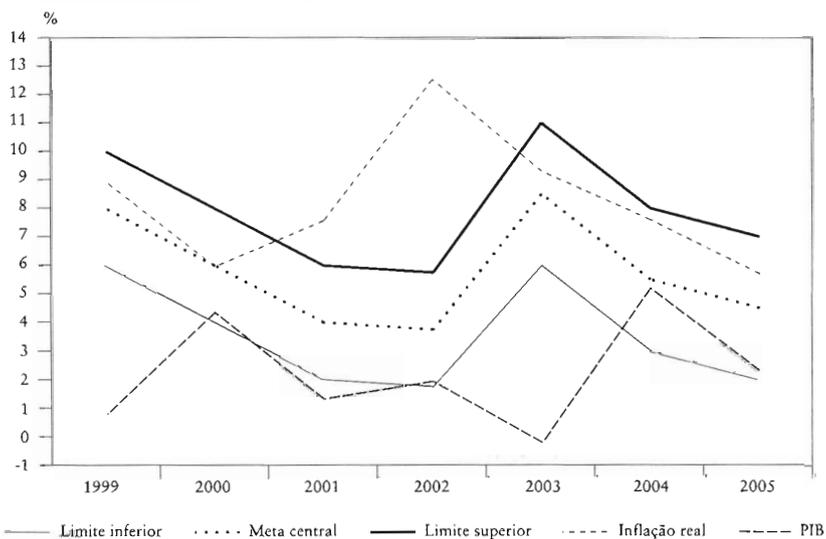
⁴ A teoria da credibilidade ou é óbvia ou é errada. Ela se torna errada quando os formuladores de políticas oferecem a “credibilidade” de suas políticas como um substituto dos fundamentos econômicos. Foi isso que aconteceu, por exemplo, nos clássicos experimentos de estabilização latino-americanos do final dos anos 1970 (Diaz-Alejandro, 1981), ou no programa de estabilização de 1992 no Brasil, patrocinado pelo FMI.

⁵ Para uma história da teoria da inflação inercial, ver Bresser-Pereira (1996).

neiro de 1999 o governo brasileiro foi forçado a flutuar e aceitar a desvalorização de sua taxa de câmbio e mais um acordo com o FMI.

A flutuação do real levou os formuladores de políticas, que estavam acostumados a ver a taxa de câmbio como uma âncora monetária da economia brasileira desde 1994, a temer o retorno da alta inflação. De modo acertado, eles aumentaram fortemente a taxa de juros, apesar de a taxa básica de juros já estar muito alta.⁶ O medo da inflação não foi confirmado pelos fatos; o aumento da taxa de inflação depois da flutuação foi muito menor do que esperavam os economistas convencionais. Apesar disso, as autoridades monetárias brasileiras começaram a trabalhar para atingir dois objetivos principais: (i) um severo controle da inflação, a fim de acalmar as expectativas do mercado financeiro e construir credibilidade; (ii) a implementação de uma política de metas de inflação como uma nova âncora nominal para a política econômica.

Figura 4
TAXAS REAIS DE INFLAÇÃO, METAS DE INFLAÇÃO,
INTERVALOS DE TOLERÂNCIA E PIB — 1999-2005



Fonte: Ipeadata.

⁶ Depois da implementação do regime de metas de inflação houve uma redução da taxa de juros real, mas, já em 2001, quando seu nível real continuava muito alto, ela foi aumentada novamente.

Seis meses após a crise e a adoção de uma taxa de câmbio flexível, o Banco Central pôs em operação uma política formal de metas de inflação e estabeleceu as primeiras metas (Figura 4). O Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA)⁷ foi escolhido como medida de referência para as metas porque ele pode ser afetado por fatores sazonais e também por choques temporários. A taxa de juros overnight Selic foi escolhida como instrumento da política e a meta de inflação passou a ser responsabilidade do Conselho de Política Monetária — Copom. Foram permitidos intervalos de tolerância de 2 pontos percentuais⁸ para levar em conta a importância da incerteza acerca de nosso processo inflacionário, bem como choques temporários inesperados e/ou fatores sazonais. A Figura 4 mostra as metas para o período 1999-2005. Desse modo, as autoridades monetárias continuaram a encarar o controle de inflação como sua meta principal, deixando de reconhecer que uma taxa básica de juros extremamente elevada era então o maior obstáculo para uma verdadeira estabilização macroeconômica. Em outras palavras, era uma agenda política equivocada, uma vez que o principal problema da economia brasileira tinha deixado de ser a inflação para se tornar a perversa combinação de taxa de juros elevada e baixa taxa de câmbio. Mas a política foi mantida, e o baixo crescimento da inflação em 1999 foi-lhe equivocadamente atribuído, embora ela estivesse apenas começando a ser adotada.

A desvalorização da taxa de câmbio foi seguida por um período de fraco crescimento econômico devido ao necessário aumento da taxa de juros então efetuado pelo Banco Central, e isso explica parcialmente o comportamento da inflação. A principal explicação para o fato, porém, estava no fato de que a indexação havia sido eliminada em 1994, de modo que o aumento dos preços não se inercializou, mas logo refluíu. Por outro lado, um razoável controle de gastos do governo e um aumento dos tributos levaram a um rápido crescimento do superávit primário, que alcançou 2,95% do PIB em 1999 (Tabela 14). Isso se associou a uma rígida condução da política monetária. Esses fatos, juntamente com outros importantes indicadores, resultaram em uma taxa de inflação de apenas 8,9% em 1999. O ano 2000 foi mais favorável para a economia brasileira, apesar das preocupações relativas a fatores externos. Em consequência, a meta de inflação de 6% foi alcançada com

⁷ O índice de preços escolhido — o IPCA — abrange uma amostra de famílias com renda pessoal entre um e quarenta salários mínimos e tem ampla base geográfica (Bogdanski, Tombini e Werlang, 2000).

⁸ Os intervalos de tolerância foram ampliados para 2,5% depois de 2003.

sucesso, embora tenha havido um contínuo realinhamento dos preços monitorados ou administrados pelo governo e algum crescimento econômico. Tal expansão foi devida à melhoria da confiança dos consumidores e das empresas e à expansão do crédito. Esta última se tornou possível com a queda na tributação do crédito familiar e reduções nas taxas de empréstimos e *spreads* bancários.

Em 2001, a economia brasileira foi atingida por uma série de choques desfavoráveis. O mais importante deles foi a crise da energia, o fim da bolha especulativa no mercado de ações em todo o mundo, a crise da Argentina e os ataques terroristas nos Estados Unidos. Esses choques tiveram grande impacto nas expectativas do mercado internacional e causaram dificuldades para atrair o capital estrangeiro, apesar das altas taxas de juros. Por outro lado, o déficit foi até mesmo ampliado pela saída de capital, que foi maior do que o investimento externo direto. Diante desse cenário, a ação do banco central estava ligada a limitar a propagação de perturbações enfrentadas pela economia, relacionadas sobretudo à depreciação da taxa de câmbio e a aumentos nos preços monitorados. Nesse momento, o Banco Central, que vinha corretamente baixando a taxa de juros desde 1999, cometeu o erro de tornar a aumentá-la, embora ela ainda estivesse em torno de 9% ao ano em termos reais. Essa foi uma demonstração de fraqueza do Banco Central, de reconhecimento da vulnerabilidade externa da economia brasileira, que colocaria os credores externos de sobreaviso e abriria espaço para a crise de balanço de pagamentos desse ano. Além de suas atuações no próprio mercado, por meio da taxa de juros, o Banco Central começou a trabalhar com uma condução mais restritiva da política monetária, tentando manter a inflação anual dentro do intervalo de tolerância estabelecido pelos formuladores de políticas. Esse esforço, no entanto, foi em vão, e a taxa de inflação chegou a uma porcentagem anual de 7,6%, o que significava que a meta havia sido descumprida. Esse aumento do IPCA não foi resultado do excesso de demanda, mas conseqüência direta do repasse (*pass-through*) da taxa de câmbio para os preços e, indiretamente, do aumento dos preços administrados. O lado fiscal da economia deteriorou-se em 2001, apesar do superávit primário do governo de 3,35% do PIB.⁹

Em 2002, estava claro que o candidato do Partido dos Trabalhadores, Luiz Inácio Lula da Silva, seria eleito presidente. Como o mercado não co-

⁹ Estou usando as percentagens de superávit primário já com o PIB corrigido, embora não tenha mudado as metas.

nhecia suas verdadeiras intenções, esse fato, combinado com o problema da dominância fiscal envolvido no novo aumento da taxa de juros naquele momento, e principalmente com a vulnerabilidade externa que ainda existia na economia brasileira e se manifestava através de alto índice de endividamento interno e externo, e de uma taxa de juros real altíssima que voltara a se elevar, levou a um aumento da probabilidade de *default* na dívida externa.¹⁰ Como resultado, houve um acentuado aumento na taxa de juros sobre a dívida do governo brasileiro denominada em dólares. O real depreciou-se fortemente contra o dólar e essa depreciação levou a mais inflação. Quanto ao fenômeno da dominância fiscal, ele se deveu à nossa grande dependência de capital estrangeiro. Quando os credores externos começam a perder a confiança no país e a retirar os recursos que tinham investido, as autoridades monetárias podem aumentar uma taxa que já é alta para impedir a saída de capitais. Ao invés, porém, de impedir a saída, esta pode se acelerar porque o aumento dos juros leva os credores a duvidar da solvência do país ou do Estado, ou de ambos. Define-se então um cenário em que os juros sobem enquanto o câmbio se deprecia, agravando o quadro de endividamento e de inflação, e mergulhando o país na crise. Conseqüentemente, pode haver nova desvalorização do câmbio. Por essa razão, uma tentativa de valorizar a taxa de câmbio tem efeito contrário, e isso caracteriza a assim chamada dominância fiscal (Bresser-Pereira e Nakano, 2002; Gomes e Aidar, 2004). De acordo com Favero e Giavazzi (2005), a experiência brasileira mostrou como o risco de *default* pode ter um efeito deletério sobre o arcabouço das metas de inflação, uma vez que a economia pode passar de um regime de dominância monetária para um regime de dominância fiscal. Sob essa condição, responder ao crescimento da inflação com aumentos reais da taxa de juros leva a uma depreciação real da taxa de câmbio e, conseqüentemente, a um novo aumento da inflação. Se esse for o caso, o instrumento correto para reduzir a inflação é a política fiscal, não a política monetária.

Após a eleição de Lula, em outubro de 2002, as autoridades monetárias decidiram manter e aprofundar as políticas monetária e fiscal anteriores e também continuar as reformas institucionais microeconômicas. Os planos da nova administração incluíam um claro objetivo para o superávit primário e anúncios de uma reforma do sistema de seguridade social. Como o mercado avaliou que não haveria nenhuma mudança importante de políti-

¹⁰ Nesse ano, o grande aumento das exportações brasileiras e a conseqüente melhoria de nossas contas externas já estavam começando, mas os credores só se aperceberam do fato em 2003.

ca, houve uma diminuição da probabilidade de *default*, uma valorização do real e uma redução da inflação (Blanchard, 2005).

Em 2003, com o novo governo no poder e com a conduta ortodoxa das autoridades monetárias, os credores do Brasil começaram a se acalmar. Naquele momento, em meados do ano, a melhoria das contas externas do Brasil, que então se manifesta claramente, e a recuperação da confiança pelo governo abriam uma oportunidade para que este iniciasse uma política de baixa da taxa de juros. A decisão tomada, porém, foi inversa: foi de aumentar as taxas de juros. A preocupação foi apenas de dar ao mercado financeiro o sinal de que a redução da inflação continuaria a ser uma prioridade também para o novo governo. De acordo com Favero e Giavazzi (2005), o anúncio feito por Lula, depois de assumir no início de 2003, de uma política fiscal restritiva, foi suficiente para trazer a economia brasileira de volta às “condições normais”, com uma rápida redução do risco-país, estabilização da taxa de câmbio e, conseqüentemente, estabilização das expectativas de inflação, da própria inflação e da dinâmica da dívida pública. A taxa de juros, porém, continuou em seu nível absurdamente elevado e a economia estagnou, apesar das condições internacionais extremamente favoráveis. As metas de inflação em 2003 foram alteradas de 4% para 8,5% e, em 2004, de 3,75% para 5,5%. Além disso, os intervalos de tolerância foram modificados (de 2% para 2,5%). O horizonte de metas foi também estendido para dois anos, a fim de que os choques de oferta fossem suavizados, tanto quanto possível. De acordo com o Banco Central, as novas metas seriam mais adequadas para a economia brasileira e ajudariam a reduzir as taxas de juros, tendo em vista que o custo relacionado às metas anteriores era bastante elevado em termos de dívida pública e crescimento econômico. No entanto, a redução na taxa Selic não foi suficiente para fazer a economia crescer nesse ano.

Em 2004, porém, a economia brasileira cresceu consideravelmente, o que foi mais uma vez atribuído, pelas autoridades econômicas, às “corretas” políticas econômicas. Na verdade, foi o resultado de um grande ajuste externo que a economia sofreu entre 1998 e 2004, em razão dos efeitos conjuntos da desvalorização do real, como conseqüência das crises do balanço de pagamentos de 1998 e 2002, e de um grande aumento nos preços dos bens exportados do Brasil. A economia passou de um déficit em conta corrente de 5% do PIB em 1998 para um superávit de 1% em 2004, enquanto a taxa de investimento era mantida constante em torno de 19%. Assim, houve uma extraordinária substituição de poupança externa por poupança interna, como vimos no capítulo 5. No entanto, como era de se esperar, a manutenção pelo Banco Central da taxa de juros em seu nível elevado, somada ao aumento

das exportações, provocou uma valorização da taxa de câmbio, o que ajudou a baixar a taxa de inflação e atingir a meta.

As autoridades monetárias começaram 2005 com uma política monetária semelhante, se comparada à do ano anterior, e a meta de inflação foi atingida. Até 2008 a meta de inflação já está definida pelo Conselho Monetário Nacional: 4,5% em cada um desses anos, e tudo indica que essa meta será atingida. É uma taxa de inflação um pouco pior que a da média de outros países em desenvolvimento semelhantes ao Brasil, mas a diferença é pequena e pode ser explicada pela indexação dos preços das empresas de serviço público, dos salários quando decididos em dissídios coletivos, pela política de elevação do salário mínimo e pelo caráter ainda relativamente fechado da economia brasileira (Werlang, 2006). Os preços administrados, particularmente, devem ser responsáveis pela inflação acima dos padrões internacionais. Conforme vemos pela Figura 5, entre 1999 e 2003 eles se elevaram mais do que a inflação, estabilizando-se a partir de então.¹¹ Em 2005 e 2006 a inflação caiu, e a meta foi atingida. No final de 2006, uma taxa de inflação em torno de 3% era comemorada pela ortodoxia convencional como marcando a “vitória” da sua luta contra a inflação: na verdade, era fruto do populismo cambial, já que estava sendo alcançada graças à apreciação do real. A taxa de crescimento, porém, também voltava a baixar, devendo terminar o ano em torno de 3%.

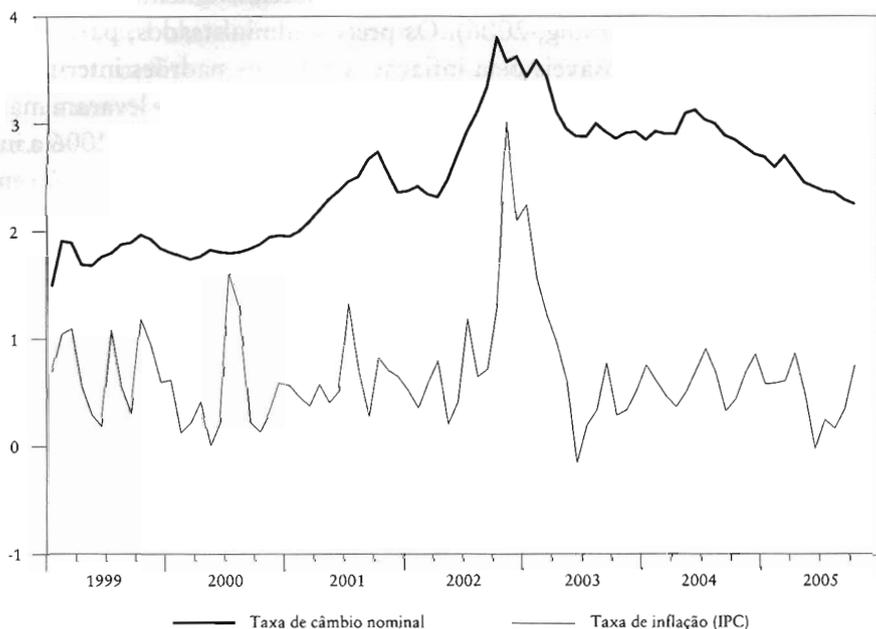
REGIME DE POLÍTICA MONETÁRIA

Enquanto a taxa de inflação se mantém baixa, embora ainda acima do nível internacional, a taxa de crescimento da economia brasileira continua muito inferior à média alcançada pelos países em desenvolvimento, não obstante os diretores do Banco Central e os economistas convencionais não se cansarem em falar do sucesso de sua política. Sete anos depois de implantada a política, minha avaliação é oposta. Se, em vez de adotar uma política de metas de inflação, as autoridades monetárias tivessem concentrado seus esforços em mudar o regime de política monetária e assim sair da armadilha em que estão, se tivessem se dedicado ao controle dos fatores que de fato

¹¹ A elevação maior em um primeiro período e menor no segundo deveu-se ao uso do IGP para indexar os contratos em lugar do IPCA. Esse índice contém preços no atacado que refletem diretamente as mudanças do câmbio.

desestabilizam a economia brasileira — a alta taxa de juros e a baixa taxa de câmbio —, poderíamos não apenas ter mais crescimento, mas também uma taxa de inflação em nível internacional — menor, portanto. Ao concentrar todo o seu esforço em baixar essa taxa em vez de atacar os problemas reais da economia brasileira que a condicionam, o próprio objetivo de baixar a inflação fica prejudicado.

Figura 5
TAXA DE INFLAÇÃO (IPC)
E TAXA DE CÂMBIO NOMINAL — 1999-2005



Fonte: Ipeadata.

Observação: R\$/US\$ 1999 = 1; 2005 = 10.

A razão mais direta para o que estou afirmando está na taxa de câmbio. A política econômica que a ortodoxia convencional propõe aos países em desenvolvimento, e que o Banco Central do Brasil fielmente adota, implica uma taxa de câmbio apreciada. Uma das razões que torna atrativa essa política, além do populismo cambial, está no fato de que ela provoca imediata redução da taxa de inflação. Em compensação, quando, mais cedo ou mais tarde, o desequilíbrio tem que ser corrigido, seja por uma crise ou por

uma quase-criese, a correção implica depreciação súbita e, portanto, aumento da taxa de inflação. É impressionante como a taxa de inflação no Brasil tem acompanhado os movimentos da taxa de câmbio (Figura 5). Se as autoridades monetárias e mais amplamente todo o governo concentrassem seus esforços em evitar a tendência à manutenção da taxa de câmbio em um nível relativamente apreciado, que decorre seja da doença holandesa, seja da grande oferta de capitais para os países em desenvolvimento, lograriam não apenas maior estabilidade geral da economia, sobretudo de suas contas internas, mas conseguiriam também uma taxa de inflação mais estável e mais baixa no médio prazo. Em vez de pensarmos na política de metas de inflação como um sucesso ou como um fracasso, devemos pensar que ela é hoje o principal instrumento da ortodoxia convencional para manter a economia brasileira na armadilha de alta taxa de juros e baixa taxa de câmbio. Em vez de o país se dedicar a uma estratégia para baixar a taxa de juros que, por implicar em elevação da taxa de câmbio, poderia levar a um aumento pequeno e transitório da inflação, o que fazemos é nos apegar a metas para o ano seguinte que impedem qualquer estratégia mais coordenada de baixa da taxa de juros do tipo que discutirei no capítulo 11.

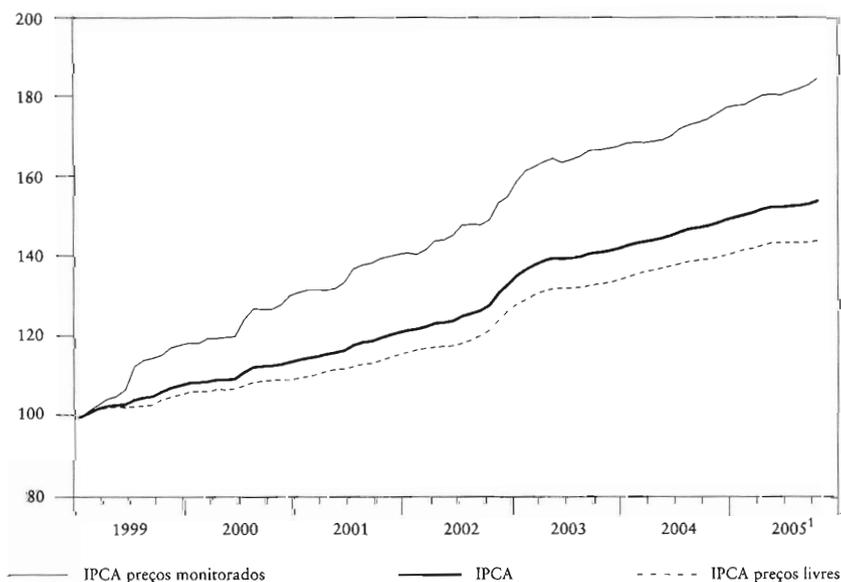
Já vimos que em 1999 o Brasil não estava preparado para adotar uma política de metas de inflação, dado o fato de que essa política se destina a administrar a política monetária, não a mudar o regime de política monetária. Ora, naquele momento, para escapar aos altos juros que pressionam para baixo a taxa de câmbio, era preciso mudar esse regime, era preciso desenvolver uma estratégia de baixa da taxa de juros. Se as autoridades econômicas acreditavam que uma política de metas de inflação era um bom caminho a ser seguido, teriam primeiro de enfrentar a armadilha da taxa de juros e da taxa de câmbio. A mudança de regime envolve, naturalmente, o abandono da taxa de juros de equilíbrio que vem sendo utilizada pelos administradores da política de metas de inflação, já que uma taxa de 9% ao ano em termos reais é incompatível com o novo regime.

Um obstáculo que vai perdendo importância à medida que a taxa de inflação cai, mas que precisa ser enfrentado, é o dos contratos de serviços públicos com cláusula de indexação de preços. A cesta de preços administrados chega a 30% do IPCA. Em termos de ação de política econômica, o que se observa claramente é que as ações dos formuladores de políticas afetam consideravelmente a variabilidade do índice de preços em virtude dos preços monitorados. Em conseqüência, as metas podem ser alcançadas, mas há elevados custos sociais envolvidos, baixo crescimento econômico e altas taxas de juros. Os preços monitorados variam independentemente dos fatores de

demanda e, como mostra a Figura 6, a inflação dos preços monitorados aumentou muito mais que os outros dois índices.

Os preços administrados no Brasil trazem, portanto, uma série de problemas para nossa economia. Em primeiro lugar, as ações do Banco Central, através de seu instrumento de política monetária, só podem afetar os preços livres, o que faz com que as autoridades monetárias trabalhem sobre choques de demanda que poderão não existir. Em segundo lugar, as expectativas de inflação geram um círculo vicioso nas taxas de juros e as tornam extremamente altas. Os preços administrados, por sua vez, estão indexados ao IGP e, portanto, ao câmbio, o que magnifica o efeito de uma desvalorização cambial nos preços. O resultado é que a política monetária é muito restritiva e severa.

Figura 6
PREÇOS MONITORADOS E IPCA — 2002-2006



Fontes: IBGE, Banco Central e Credit Suisse.

Nota: ¹ Estimativa.

Em resumo, o Plano Real de 1994 foi uma reforma bem-sucedida que desindexou a economia brasileira e, portanto, neutralizou a inércia inflacionária. Mas ele ficou incompleto na medida em que os preços administrados

e a dívida pública continuaram indexados. No entanto, em lugar de trabalhar em direção a esse objetivo, as autoridades monetárias brasileiras aceitaram a recomendação do FMI de adotar uma âncora cambial entre 1995 e 1998. O resultado foi catastrófico. Mesmo assim, a política de metas de inflação foi introduzida no Brasil em 1999 como um substituto para essa âncora cambial. Essa reforma monetária deveria ter sido precedida por reformas que eliminassem todas as formas de indexação. No entanto, em lugar de desenvolver uma estratégia para reduzir a taxa de juros, envolvendo tais reformas e o aprofundamento do ajuste fiscal, o governo continuou a definir a inflação como o principal problema a ser enfrentado e adotou uma política formal de metas de inflação. A consequência foi que, desde 1999, a taxa de juros real permaneceu incrivelmente alta: a economia brasileira não conseguiu escapar da armadilha da taxa de juros.

Talvez a melhor estratégia tivesse sido a busca de uma convergência de longo prazo da inflação. Por exemplo, o Chile agiu desse modo antes de dar início a suas respectivas políticas de metas de inflação. Os chilenos primeiro promoveram a necessária abertura comercial e buscaram o equilíbrio de suas economias, alcançaram uma taxa de juros e outra de câmbio em níveis aceitáveis, para só então introduzir a política de metas de inflação. Em outras palavras, o Chile, que tem sido um modelo de política macroeconômica competente, permitiu à inflação convergir suavemente e o resultado foi um custo social muito menor, se comparado ao do Brasil. A estratégia toda começou a ser analisada já em 1991. No entanto, a adoção total de uma forma leve de política de metas de inflação ocorreu somente em 2000, quando eles começaram a liberar seus relatórios de inflação. O caso mexicano é semelhante, embora em períodos diferentes.

No caso brasileiro, não houve uma preparação adequada da economia antes da adoção do sistema. Para adotar a política de metas de inflação, as autoridades deveriam ter preparado as variáveis-chave da economia a fim de que elas pudessem convergir mais suavemente. Se tivessem se concentrado, primeiramente, em se livrar da armadilha da taxa de juros/taxa de câmbio em que a economia estava imersa, poderiam, em um segundo momento, adotar uma política de metas de inflação. Em vez disso, excessivamente preocupadas com a inflação, as autoridades se apressaram em adotar uma nova âncora nominal. Em consequência, a taxa de câmbio permaneceu altamente instável e a economia não conseguiu atingir a meta de inflação em alguns anos. Pior, a taxa de juros real em relação à dívida pública continuou anormalmente elevada — o que envolveu elevados custos fiscais e de desenvolvimento. Conseqüentemente, o Brasil necessita de uma urgente mudan-

ça em suas prioridades no que se refere à política monetária. A alta taxa de juros é o principal problema a ser enfrentado, não a inflação... Somente resolvendo esse problema, e somente baixando a taxa de juros para níveis compatíveis com seu risco-país, o Brasil conseguirá ter níveis internacionais de inflação, em lugar de mantê-la em torno de 5% ao ano. Para realizar com sucesso essa ação, porém, será necessário o envolvimento de toda a sociedade e do governo.

1980
1981
1982
1983

Depois de examinar o problema fiscal e os três preços macroeconômicos que definem a macroeconomia da estagnação no Brasil após a estabilização dos preços de 1994 — a taxa de câmbio, a taxa de juros e a inflação —, estou em condições de apresentar uma síntese do que foi até aqui apresentado e de relacionar as variáveis discutidas de maneira a formar um todo: um sistema — um sistema econômico sem dúvida perverso, mas que tem uma lógica que lhe é própria.

A partir do Plano Real (1994) configurou-se um novo quadro macroeconômico cujas linhas gerais vêm sendo mantidas desde então. Se tomarmos os três preços macroeconômicos analisados como critério, temos as seguintes características: (1) baixa taxa de inflação, (2) elevada taxa de juros de curto prazo (Selic) e (3) taxa de câmbio valorizada. Eu poderia acrescentar os dois outros preços macroeconômicos que não julguei necessário aprofundar neste livro — a taxa de lucro e a taxa de salários —, mas basta aqui assinalar dois pontos: primeiro, que o diferencial entre taxa de lucro esperada e a taxa de juros não foi suficiente para estimular os empresários a investir além do que vêm fazendo para manter suas fábricas modernas e competitivas, não foi portanto suficiente para que investimentos autônomos se realizassem;¹ segundo, que a taxa de salários vem se mantendo basicamente estagnada não obstante o aumento da produtividade, porque além de continuar a existir uma oferta ilimitada de mão-de-obra que dificulta o crescimento dos salários médios, os altos níveis de desemprego desempenham o mesmo papel no curto prazo.

A política macroeconômica, por sua vez, tem caráter ortodoxo convencional, caracterizando-se por (a) controle da dívida pública através de política fiscal baseada em superávits primários elevados, (b) controle da inflação

¹ Graças ao aumento das exportações, os lucros das empresas nos últimos três anos aumentaram 350% em comparação com o mesmo período anterior, segundo estudo da Economática (*O Estado de S. Paulo*, 23/10/2006), mas isso não foi suficiente para que aumentassem a taxa de investimento.

através da taxa de juros de curto prazo elevada e (c) falta de uma real política de taxa de câmbio, embora desde julho de 2003 o governo tenha passado a comprar dólares para impedir que a taxa continuasse a baixar.

A combinação do quadro macroeconômico descrito através dos preços macroeconômicos com a política monetária convencional tem levado aos seguintes resultados: (i) semi-estagnação da renda por habitante e dos salários, (ii) elevado nível de desemprego e (iii) alta carga tributária. Um choque estrutural externo ocorrido em 2002, a partir da depreciação cambial causada pela crise desse ano e do aumento dos preços dos bens exportados, levou as exportações brasileiras a dobrarem, mas, como já havia acontecido com a estabilização dos preços de 1994, essa melhoria do quadro internacional não mudou o quadro geral de baixo crescimento.²

Neste capítulo procurarei, da forma mais simples possível, analisar esse quadro macroeconômico, entendendo-o, entretanto, como um sistema aberto que não pode nem deve ser adequadamente descrito por um modelo formal matemático reducionista. Parto do pressuposto metodológico de que a macroeconomia é um ramo da economia essencialmente histórico-dedutivo, ou seja, quando ocorrem fatos históricos novos relevantes é necessário adaptar o modelo macroeconômico à nova realidade.³ Nesses termos, um modelo macroeconômico absolutamente geral não faz sentido, ainda que Keynes tenha falado em “teoria geral”. Existem conceitos macroeconômicos gerais e alguns princípios ou tendências, como o consumo depender da renda, a poupança do investimento, e este da taxa de lucro esperada, que por sua vez depende da demanda agregada que combina as variáveis anteriores, mas, dadas as mudanças tecnológicas e institucionais de caráter estrutural, o macroeconomista precisa adaptar e reformular seu modelo à medida que fatos novos surgem. Além disso, o modelo variará dependendo do estágio de desenvolvimento econômico do país, de seu tamanho, e das relações de autonomia ou dependência que mantenha com países mais desenvolvidos.

O modelo macroeconômico brasileiro pode ser definido a partir de uma série de variáveis que classifico em variáveis estruturais, variáveis de política econômica, variáveis-resultado de fluxo e variáveis-resultado de estoque. São elas:

² É preciso também não esquecer que essa melhoria é provisória, e que já existem sinais favoráveis de reversão do quadro internacional desde 2003.

³ Sobre essas idéias, ver Bresser-Pereira (2005d); sobre a utilização do conceito de sistemas abertos na teoria econômica, ver Dow (1996) e Chick (2004).

(1) duas variáveis estruturais: (1.1) baixos salários e (1.2) alta concentração de renda e conseqüente tendência ao populismo fiscal e cambial;

(2) quatro variáveis institucionais ou de política econômica: (2.1) inexistência de uma política de corte de despesas correntes que realmente elimine o desequilíbrio fiscal; (2.2) alta taxa de juros de curto prazo definida pelo Banco Central; (2.3) falta de política estratégica da taxa de câmbio, na medida em que se opta sem restrições pela abertura da conta de capitais e pela estratégia de desenvolvimento com poupança externa; e (2.4) sobrevivência de várias formas de indexação dos títulos públicos de curto prazo, dos contratos superiores a um ano, dos preços administrados dos serviços públicos privatizados e dos salários sancionada pelos dissídios coletivos;

(3) sete variáveis-resultado de fluxo: (3.1) poupança pública negativa e déficit público nominal e operacional, apesar de elevado superávit primário; (3.2) baixo nível de investimento, principalmente o público; (3.3) quase-estagnação da renda per capita; (3.4) nível de desemprego e de informalidade altos e salários baixos; (3.5) taxa de lucro insuficiente para fazer frente à taxa de juros, a não ser para empréstimos subsidiados; (3.6) superávit em conta corrente precário, já que a taxa de câmbio que prevaleceu no segundo semestre de 2006 não mais o assegurava a médio prazo, intertemporalmente; e (3.7) elevada carga tributária, que, além de financiar um sistema social de bem-estar, que parcialmente compensa o alto grau de desigualdade, tem como função um sistema previdenciário público e privado deficitário e os altos juros pagos aos rentistas;

(4) três variáveis-resultado de estoque: (4.1) elevada taxa de endividamento público, principalmente quando se considera a relação juros pagos pelo Estado/PIB; (4.2) elevada taxa de endividamento externo do Estado-nação, apesar da melhoria das contas externas e da zeragem da dívida externa pública; e (4.3) elevado índice de desnacionalização da economia, inclusive dos serviços públicos monopolistas, que se acentuou nos anos 1990.

A maioria dos dados relativos a essas variáveis já foi apresentada nos capítulos anteriores. A radical concentração de renda está por trás da perda da idéia de Nação e do populismo econômico. Os salários baixos são uma indicação da desigualdade existente no país e do subdesenvolvimento brasileiro caracterizado por baixa produtividade média da economia e oferta ilimitada de mão-de-obra. O desemprego elevado é um indicador do potencial produtivo que não está se efetivando, ressalta a impossibilidade de realização pessoal para grande número de cidadãos, especialmente os jovens que estão entrando no mercado de trabalho, e um sinal claro da existência de uma

macroeconomia da estagnação. A indexação formal de contratos e informal de salários é uma herança da alta inflação que o Plano Real foi incapaz de eliminar; sua existência sugere que a inércia inflacionária continua a ser um fenômeno importante. A elevada taxa básica de juros existente no Brasil caracteriza-se pela radical desproporção entre a taxa de juros básica brasileira e a dos demais países de igual ou pior classificação de risco. A tendência à sobre-apreciação da taxa de câmbio, ou seja, à sua manutenção em nível relativamente apreciado, está relacionada, de um lado, à doença holandesa, oferta excessiva de capitais externos em busca de taxas de juros e lucro mais elevadas e, de outro, com a política de crescimento com poupança externa associada à abertura da conta de capitais. Como decorrência dessas características, a economia brasileira tem apresentado taxas de crescimento que caracterizam a semi-estagnação.

Não obstante os superávits primários, o déficit público elevado mantém o índice de endividamento público em nível alto, principalmente se considerarmos a taxa de juros que incide sobre essa dívida. Já o déficit em conta corrente transformou-se, a partir de 2003, em superávit, mas isso não decorreu da política econômica em vigor, mas de um grande aumento das exportações brasileiras proporcionado pela prosperidade internacional e por duas crises de balanço de pagamentos que depreciaram o câmbio. Graças a essa depreciação, o círculo vicioso envolvendo, de um lado, endividamento público e elevadas taxas básicas de juros, e, de outro, elevados níveis de endividamento externo e baixas taxas de câmbio, rompeu-se pela mudança desta última variável. Abria-se, assim, uma oportunidade para que as autoridades monetárias baixassem a taxa de juros, já que o aumento da taxa de acumulação de capital e a retomada do desenvolvimento passavam a depender apenas dessa baixa. Entretanto, como essa oportunidade não foi aproveitada, a taxa de câmbio voltou a se apreciar, de forma que o déficit em conta corrente tende a voltar e a insustentabilidade das contas externas, a se manifestar novamente.

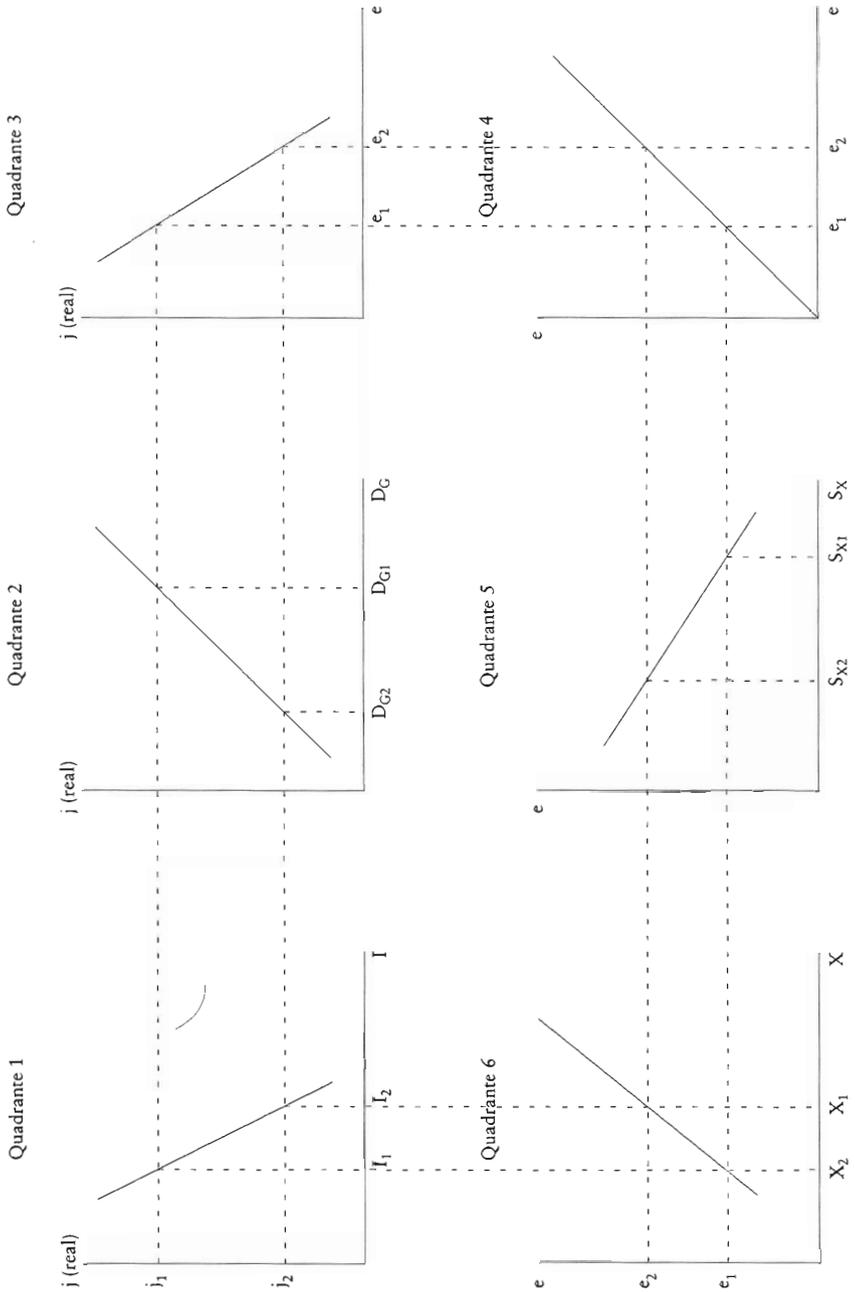
O MODELO PERVERSO E O BENIGNO

Na introdução deste livro afirmei que no Brasil o sistema econômico vigente não obedece à lógica do bem-estar ou do desenvolvimento. Sua lógica nos últimos doze anos tem sido a dos juros altos e do câmbio baixo. De fato, o quadro macroeconômico que prevaleceu depois do Plano Real pode ser resumido por uma equação macroeconômica ou por um modelo perverso

so, definido por altas taxas de juros e baixa taxa de câmbio, que inviabiliza a elevação da taxa de acumulação de capital e a retomada do crescimento econômico. Não são necessários argumentos sofisticados para compreender a diferença entre essa equação e a equação inversa, benigna, definida por taxa de juros moderada e taxa de câmbio relativamente depreciada. Os países que se desenvolveram no século XX, como o Japão, a Alemanha, a Itália, os Tigres Asiáticos, e mais recentemente a China, fizeram-no baseados em uma equação desse tipo. O próprio Brasil só se desenvolveu nos anos 1970 enquanto a taxa de câmbio efetiva era suficientemente baixa para estimular as exportações de manufaturados ou a substituição de importações.

A Figura 7, constituída de seis quadrantes numerados em sentido horário, procura captar o essencial do modelo macroeconômico brasileiro pós-1994 e o compara com o modelo benigno dos países que se desenvolvem. O modelo brasileiro é definido pela taxa de juros elevada, j_1 , e pelos pontos correspondentes nos cinco demais gráficos, enquanto que o modelo benigno é definido por j_2 e pelos pontos correspondentes. Conforme vemos no Quadrante 1, a taxa de juros alta, j_1 , resulta em investimento, I_1 , baixo, dado o desestímulo aos empresários em inovar causado diretamente pelo custo do capital e, indiretamente, pelo menor consumo de bens duráveis e de construções residenciais. Resulta também (Quadrante 2) em despesa pública elevada, D_{G1} , dado o alto nível dessa taxa de juros e o nível igualmente alto da dívida pública. Contribui também para que a taxa de câmbio, e_1 , seja baixa em termos de dólares, ou seja, que a moeda se mantenha apreciada devido à arbitragem internacional em economias abertas: teoria da paridade descoberta (Quadrante 3). O Quadrante 4 é uma linha de 45 graus para passar a taxa de câmbio da abscissa para a ordenada. A taxa de câmbio apreciada correspondente à alta taxa de juros irá, por sua vez, determinar elevado déficit em conta corrente ou em entrada de poupança externa, S_{x1} (Quadrante 5), e, ao mesmo tempo, um nível baixo de exportação, X_1 (Quadrante 6). Finalmente, essas exportações rebaixadas, X_1 , desestimulam também os investimentos, I_1 . É importante, porém, observar que não é apenas nem principalmente a taxa de juros elevada que determina a taxa de câmbio baixa. Esta, em um país em desenvolvimento, tende a ser sobre-apreciada, como vimos no capítulo 4, principalmente porque o país é vítima da doença holandesa e porque adota a política de crescimento com poupança externa. Esse fato não é ignorado no gráfico, mas determinado pela posição da curva entre juros e câmbio deslocada para a direita: se não existisse a tendência à sobre-apreciação da taxa de câmbio a curva do Quadrante 3 estaria mais à esquerda, as mesmas taxas de juros correspondendo a taxas de câmbio menores ou mais competitivas.

Figura 7
DOIS MODELOS MACROECONÔMICOS



O modelo benigno começa na Figura 7 com j_2 , ou seja, com uma taxa de juros moderada, e apresenta resultados inversos aos do modelo perverso em todas as variáveis. Naturalmente, é apenas na figura que o processo começa com a taxa de juros. Fizemo-lo começar por aí porque essa é uma variável que é ou pode ser exógena, e para salientar a importância da taxa de juros no modelo. Poderia, também, começar com a decisão de crescer com a poupança externa, que, do ponto de vista da ortodoxia convencional, é a decisão que está no centro de sua própria lógica na medida em que aprecia a moeda local.

A economia brasileira, como a maioria das economias latino-americanas, apresenta, portanto, uma equação macroeconômica perversa de altas taxas de juros e baixa taxa de câmbio. Já apresentei as conseqüências macroeconômicas desta equação de forma muito resumida através da Figura 7. Por outro lado, no capítulo 4, seção “Substituição de poupanças: um modelo”, apresentei o modelo que permite calcular a taxa de substituição de poupança interna pela externa, o qual está implícito no modelo que estou apresentando neste capítulo, se supusermos que o país passou do modelo benigno para o perverso e incorreu em aumento de poupança externa e apreciação do câmbio. Vou agora apresentar as relações da Figura 7 através das identidades macroeconômicas clássicas, indicando através de flechas os aumentos ou diminuições das variáveis. Esta é uma maneira simplificada de mostrar a substituição da poupança interna pela externa anteriormente analisada.

Neste tipo de economia, o produto nacional, Y , é

$$Y = C + I + X - M - J_x$$

onde C é o consumo, I o investimento, X as exportações, inclusive de serviços, M a importação, inclusive de serviços, e J_x , os juros e dividendos pagos ao exterior. Dado o endividamento externo elevado, tanto financeiro quanto patrimonial, os juros e dividendos pagos ao exterior são altos, e a relação juros e dividendos pagos ao exterior/exportação é alta, obrigando o país a realizar um superávit comercial ou de transações reais (que inclui os serviços) elevado — um superávit comercial suficientemente grande para corresponder aproximadamente a J_x e, assim, evitar déficits em conta corrente explosivos.

$$J_x \cong (X - M)$$

Entretanto, como a taxa de câmbio tende a ser apreciada, a não ser depois de crises de balanço de pagamentos, seja devido à política de cresci-

mento com poupança externa, seja devido à taxa de juros interna elevada que atrai capitais especulativos, esse superávit comercial necessário não é normalmente alcançado:

$$S_x > 0$$

O fato, entretanto, de o país estar recebendo poupança externa ou ter um déficit em conta corrente não significa que o investimento aumentará. Isso dependerá da taxa de substituição da poupança interna pela externa, correspondente à equação 5 do modelo citado.

$$z = \delta S_i / \delta S_x$$

Trata-se, portanto, de saber qual será o valor relativo das duas variações. Isso dependerá dos efeitos que tem a taxa de câmbio do lado da oferta e do lado da demanda. Do lado da oferta agregada, a taxa de câmbio valorizada pressiona os salários e o consumo interno para cima, reduzindo-se a poupança interna, $\downarrow S_d$, enquanto, do lado da demanda, a diminuição das exportações e o aumento das importações aumenta a poupança externa, $\uparrow S_x$.

$$\downarrow S_d = Y - C \uparrow$$

$$\uparrow S_x = X \downarrow - M \uparrow - J_x$$

Nessas circunstâncias, o que ocorrerá com os investimentos? Tudo dependerá da taxa de substituição da poupança interna pela externa. Se a diminuição da poupança interna for menor que o aumento da poupança externa, a substituição será parcial, e haverá algum aumento do investimento. Se a variação da primeira for a metade da segunda, teremos uma taxa de substituição da poupança interna pela externa de 50%, ou seja, 50% da poupança externa se transformará em investimento e 50% em consumo. No Brasil, no período de 1993 a 1999, essa taxa foi de 72%, de modo que menos de um terço dos empréstimos e investimentos diretos externos transformou-se em investimento, o restante resultando em maior consumo.

Quando a taxa de substituição da poupança interna pela externa é maior que 50%, os recursos externos não financiarão primordialmente investimento. No limite, quando a taxa de substituição é de 100%, tudo irá para o consumo. O que de fato ocorrerá será o aumento do consumo e a substituição do investimento financiado com capitais gerados internamente

por investimentos financiados por capitais externos, que geram obrigações futuras do país para com o exterior.

É importante assinalar que a apreciação do câmbio que não deriva da doença holandesa tende a se perpetuar até o advento de uma crise de balanço de pagamentos, já que a política de crescimento com poupança externa ou com déficit em conta corrente mantém a pressão da taxa de câmbio para baixo, ou seja, mantém a taxa de câmbio artificialmente valorizada. A crise de balanço de pagamentos, porém, não tarda. A economia brasileira já experimentou uma em 1998, outra em 2002 e, se mantiver a taxa de câmbio nos níveis reais atuais, experimentará outra dentro de algum tempo.

ARMADILHA DOS JUROS E DO CÂMBIO

Em todo este livro tenho afirmado que a economia brasileira se encontra em uma armadilha de alta taxa de juros e baixa taxa de câmbio. Chegou o momento de tornar esse conceito mais preciso. Apesar de seu nível alto, os movimentos na taxa básica de juros no Brasil são naturalmente similares aos que se observam em outros países, ou seja, ela aumenta em expansões e diminui em contrações. No entanto, nossas autoridades monetárias não têm sido capazes de fazer reduções consistentes nessa taxa, nem de impedir a apreciação do real. E o resultado é o que chamamos de “armadilha da taxa de juros e da taxa de câmbio”. O fato de a própria taxa de juros de curto prazo flutuar entre 8% e 17% em termos reais, quando em outros países esse nível de flutuação é quatro a cinco vezes menor, já constitui ele próprio uma armadilha. Isso pode ser visto graficamente com facilidade. Como em qualquer país, a taxa de juros básica varia no Brasil para cima e para baixo — é mais alta quando a economia está aquecida e mais baixa quando desaquecida —, mas, diferentemente dos demais países, essa variação ocorre em um nível muito mais alto. Não apenas mais alto do que o nível de variação que existe nos países desenvolvidos, mas também do que o nível de variação da taxa básica de juros nos países de desenvolvimento intermediário.

Podemos começar a análise discutindo a armadilha com foco na taxa de juros e depois com foco na taxa de câmbio: não podemos considerar apenas uma das variáveis porque as duas estão fortemente relacionadas. Considerando a taxa de juros, a maneira mais simples de explicar a armadilha é lembrar da taxa de juros de equilíbrio de 9% em termos reais, que o Banco Central utiliza em seu modelo de meta de inflação. Aceitar essa taxa como a de equilíbrio significa que as autoridades monetárias não poderão reduzir a

taxa de juros de curto prazo abaixo desse nível senão por períodos muito curtos, já que a partir desse ponto a inflação se aceleraria. Esta é na verdade uma armadilha que o Banco Central se auto-impôs, revelando sua pouca disposição para baixar a taxa de juros. Não vou aqui repetir as críticas que já fiz ao cálculo desse nível de taxa de juros de equilíbrio, nem ao momento inapropriado em que o governo decidiu implementar uma política de metas de inflação — uma política que serve para administrar, mas não para mudar, um regime de política monetária.

O mecanismo básico pelo qual opera a armadilha da taxa de juros é simples. Sempre que o Banco Central começa um processo de redução da taxa de juros, a taxa de câmbio se deprecia e as conseqüentes alterações nos preços relativos, com aumento dos preços dos bens comercializáveis em relação aos não-comercializáveis, provocam um aumento da inflação. Isso é uma ameaça para a política de metas de inflação, e o Banco Central reage aumentando novamente a taxa de juros. Assim, paradoxalmente, uma inflação do lado da oferta é combatida com uma política que visa à contração da demanda. Interrompida a redução da taxa de juros dessa maneira, tão prematura, será fácil compreender por que a economia brasileira caracteriza-se pelo “vôo da galinha”: vôos curtos, em que mal o crescimento começa, é imediatamente paralisado.

A armadilha da taxa de câmbio é mais letal que a da taxa de juros, porque ela facilmente termina em crise de balanço de pagamentos, enquanto a primeira pode terminar em crise de dominância fiscal, embora seja difícil que isso ocorra. Em primeiro lugar, podemos pensar nessa armadilha sem considerar a inflação. A taxa de câmbio apreciada devido à doença holandesa, à política de crescimento com poupança externa e à política de taxa de juros alta reduz exportações e aumenta importações. Os índices de endividamento externo do país se deterioram, as perspectivas de piora na margem se agravam e, subitamente, os credores decidem suspender a rolagem da dívida externa, como aconteceu em 1998 e em 2002. Nesse momento, conforme observa Luís Nassif (2003), “o ‘mercado’ não analisa países sob a ótica de que os fundamentos estão bons ou maus, mas se o país está ‘barato’ ou ‘caro’. Seja qual for a situação do país, se ele depender do capital especulativo, chega o momento em que bate no limite de alta. Quando bate, não há milagre que faça o capital permanecer no país”. A crise de balanço de pagamentos torna-se inevitável — e o socorro externo apenas ameniza seus efeitos deletérios.

Juntemos agora a taxa de juros e a taxa de câmbio para termos a armadilha completa. Começemos com a decisão do Banco Central de baixar a taxa de juros em resposta ao desaquecimento da economia. Ao baixar os juros, a resposta da demanda agregada é lenta, enquanto a resposta da taxa

de câmbio é muito mais rápida: em pouco tempo, ela começa a se elevar — a se depreciar. O aumento da taxa de câmbio é um custo, é uma mudança dos preços relativos com o encarecimento dos bens comercializáveis. A inflação volta, assim, a subir para acomodar a mudança de preços relativos inerente a qualquer depreciação cambial, mas esse aumento é momentâneo: assim que essa acomodação ocorre, os preços voltam a se estabilizar se não houver outras causas a pressioná-los para cima e, naturalmente, se não houver indexação. Entretanto, o Banco Central não pensa assim; a política de metas de inflação brasileira não abre espaço para esse tipo de problema. Quando alguma elevação dos preços causada pela desvalorização ameaça a meta de inflação, a taxa de juros volta a ser aumentada, não se levando em conta que se trata de uma “bolha” inflacionária que logo se resolverá.

Já vimos que essa armadilha, que terminou em crise de balanço de pagamentos, foi rompida em dois momentos recentes: 1998 e 2002. Nos dois casos verificou-se que a elevação da inflação causada pela depreciação súbita do real foi moderada — muito menor do que os representantes da ortodoxia convencional esperavam. E, o que é mais importante, assim que a taxa de câmbio deixou de subir, a taxa de inflação caiu. Como, aliás, a boa e simples teoria econômica prevê. Entretanto, como o governo já estava nesse momento voltando a elevar a taxa de juros e a baixar o câmbio, ele atribuiu a queda da inflação à sua política de juros, visando o controle da demanda quando, na verdade, era a velha lei da oferta e da procura que estava funcionando. A inflação não caía antes de 1994 quando o câmbio parava de subir porque naquele tempo toda a economia estava indexada; terminada quase toda a indexação, basta que este pare de subir para que a inflação volte a cair, não necessariamente para o nível anterior, mas para um nível que permita a acomodação dos preços relativos que haviam sido desequilibrados pela depreciação.⁴ Com o aumento da taxa de juros, porém, a taxa de câmbio voltava a se apreciar, reiniciando-se o ciclo.

Disse que é mais difícil que a crise ocorra pelo lado da dominância fiscal do que pelo do balanço de pagamentos. Na verdade, os dois tipos de crise estão intimamente ligados, já que são sempre os credores que suspendem a rolagem da dívida: ou os credores do Estado, que suspendem a rolagem da dívida pública, ou os credores do Estado-nação, que suspendem a rolagem da dívida externa, ou ambos. A crise de 2002, que acabou sendo uma crise

⁴ Na acomodação terão também um papel os ganhos de produtividade causados pela depreciação.

de balanço de pagamentos, quase foi também de dominância fiscal. No momento em que a taxa de juros se torna muito alta por muito tempo, o país entra em um equilíbrio perverso. Os credores podem continuar a se interessar em emprestar, em função dos elevados juros que estão recebendo, mas, em compensação, percebem que o risco de emprestar aumenta e podem passar a querer taxas de juros ainda mais altas, ou então, de repente, suspender a rolagem da dívida do país ou do Estado. Foi o que aconteceu com o Brasil em 1988 e em 2002. Dada a existência desse segundo equilíbrio perverso que se revela pelo fato de que o aumento da taxa de juros não aumenta a oferta de empréstimos, mas, pelo contrário, aumenta a probabilidade de *default* do devedor quando este já deve muito, os credores podem, de repente, suspender seus empréstimos. Esse é um caso de dominância fiscal se o principal devedor é o próprio Estado. Quando um credor toma essa decisão, os outros o seguem, produzindo-se o conhecido “efeito manada”. E o país entra em crise de balanço de pagamentos. Tanto na crise de 1998 quanto na de 2002 foi isso que aconteceu, mas aconteceu apenas com os credores externos; os credores internos não têm condições de suspender a rolagem dos títulos públicos por falta de opção. Os credores externos, porém, não se limitaram a interromper a rolagem da dívida pública, interromperam também a rolagem da dívida externa privada.

Compreendemos, assim, por que duas economias com fundamentos macroeconômicos semelhantes podem praticar taxas de juros muito diferentes, ou então por que países com *ratings* de crédito semelhantes podem ter patamares diferentes de juros. Os países que, como o Brasil, praticam taxas de juros básicas muito elevadas para atrair capitais ou para manter a rolagem da dívida, acabam no ponto de equilíbrio perverso dessa taxa. Em outras palavras, a contínua elevação da taxa de juros básica — de uma taxa que já está em nível alto — poderá ser facilmente percebida pelos credores como um aumento no risco de emprestar ao país. Dessa forma, torna-se possível que países que praticam taxas de juros baixas, mas têm fundamentos macroeconômicos inadequados, acabem sendo percebidos por seus credores como envolvendo menor risco do que países cujos fundamentos macroeconômicos são melhores, mas praticam taxa de juros básica elevada. Este é o caso do Brasil.

TAXA DE JUROS DE EQUILÍBRIO

Vimos que na armadilha da taxa de juros e da taxa de câmbio a definição da taxa de juros de equilíbrio desempenha um papel importante. Uma

questão central na política de metas de inflação é saber qual a taxa de juros de equilíbrio. Esta taxa é definida como aquela na qual o produto potencial é igual ao produto real, ou em que se alcança um nível crítico de capacidade instalada; portanto, é a taxa de juros em que a taxa de desemprego seria nula (ou igual à taxa natural de desemprego, segundo a ideologia neoclássica), e na qual a taxa de inflação não se acelera. A determinação dessa taxa de equilíbrio é essencial porque os bancos centrais adotam hoje, formal ou informalmente, a política de metas de inflação em substituição à política de meta monetária. E não praticam mais política monetária — entendida esta como política de controle dos agregados monetários —, mas política de juros.

Nos tempos da hegemonia keynesiana, a política monetária era utilizada em combinação com a fiscal. Com a hegemonia do monetarismo neoclássico a partir de meados dos anos 1970, os bancos centrais passaram a utilizar metas monetárias. Em menos de dez anos, porém, os banqueiros centrais deram-se conta de que a teoria nada tinha a ver com a realidade e abandonaram as metas monetárias, passando para uma política muito mais pragmática de metas de inflação. O fato de que, em seguida, economistas neoclássicos tenham tratado de cooptar a prática com as expectativas racionais e a “teoria da credibilidade” é irrelevante neste momento. O importante é que os bancos centrais passaram a trabalhar com metas formais ou preferivelmente informais de inflação, e a usar uma taxa de juros neutra ou de referência para, a partir dela, administrar os dois instrumentos de que dispõem ou os dois preços macroeconômicos sobre os quais têm algum poder: a taxa de juros de curto prazo e, em menor grau, a taxa de câmbio.⁵

Além de não trabalharem com metas monetárias, os banqueiros centrais deixaram de fazer política monetária propriamente dita para, através dela, influenciar a taxa de juros, e passaram a determiná-la diretamente. Os livros-texto continuam a falar sobre operações no mercado aberto para aumentar e diminuir a oferta de moeda, mas estas operações passaram a ser secundárias na medida em que os bancos centrais fazem uma política de juros de curto prazo esperando com isso influenciar a taxa de juros de longo prazo. Esta taxa, entretanto, não é totalmente exógena porque, como vimos, os bancos centrais, inclusive o Banco Central desde 1999, adotam uma função de rea-

⁵ A taxa de juros não é o “único” instrumento dos bancos centrais, como afirma a ortodoxia convencional; todos os bancos centrais também procuram, com maior ou menor poder, administrar a taxa de câmbio. Ver Bofinger (2001); e Bofinger, Mayer e Wollmershäuser (2002).

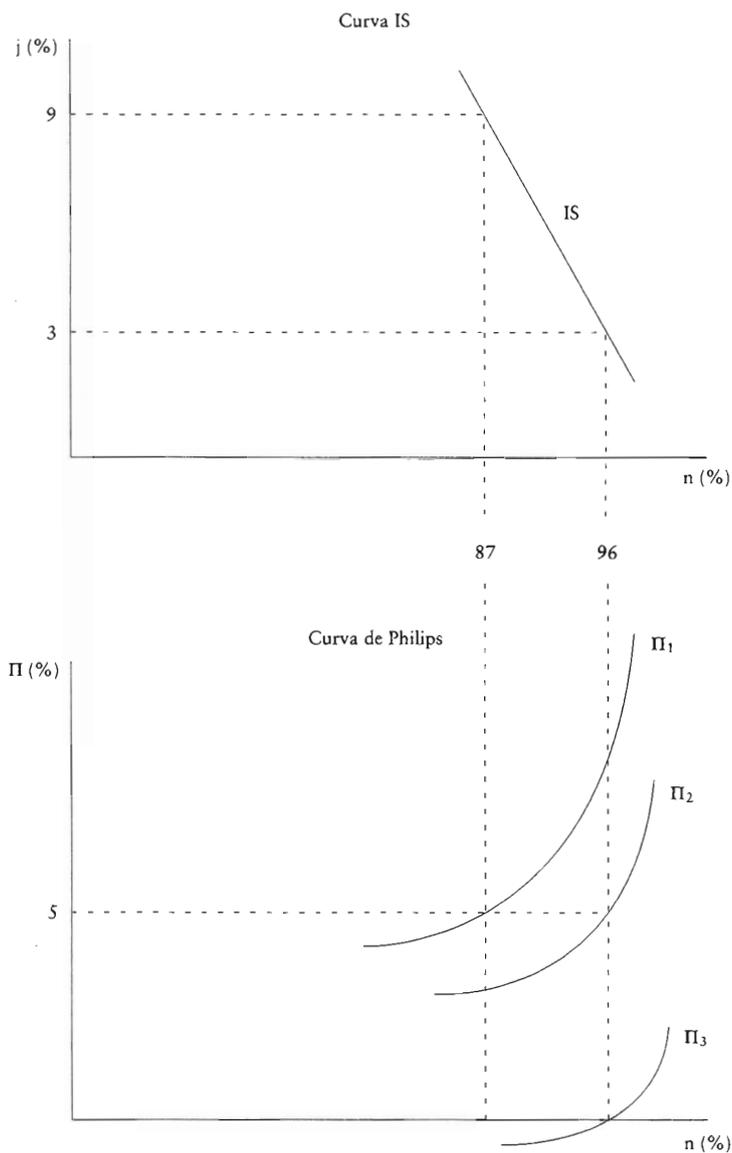
ção que assume o formato da regra de Taylor, na qual a taxa de juros neutra ou de equilíbrio tem um papel-chave.

Já vimos que nos termos da regra de Taylor o banco central deve reagir aos choques e minimizar as perdas (ou seja, as diferenças entre o produto real e o potencial, $Y - Y^*$, e entre a taxa de inflação e a meta de inflação, $p - p^*$), mas deve fazê-lo tendo em conta que não pode desviar-se fortemente de j^* , ou seja, da taxa de equilíbrio. Uma variável fundamental em qualquer modelo de política de metas de inflação, portanto, é a da taxa de juros de equilíbrio. Nos países desenvolvidos essa taxa está em torno de 2% ao ano em termos nominais — e, portanto, em torno de zero em termos reais. No modelo brasileiro, entretanto, gira em torno de 9% em termos reais. Ou seja, o modelo e os banqueiros centrais brasileiros que nele acreditam supõem que a taxa de inflação começaria a subir assim que a taxa de juros descesse abaixo desse ponto. Como o Banco Central chegou a esse número é um mistério. Não existem dados históricos no Brasil que permitam tal inferência, nem argumentos lógicos que sustentem comportamento tão estranho da economia brasileira. De zero para 9% há uma imensa e inexplicável distância — uma distância que não encontra explicação nos argumentos estritamente econômicos, baseados no comportamento dos agentes econômicos individuais, mas sim nos de economia política, baseados nos interesses de grupos.

Podemos entender melhor o problema da taxa de juros de equilíbrio no Brasil através da Figura 8. Nesse gráfico, a taxa de juros de equilíbrio depende da posição da curva de Philips, que relaciona inflação e emprego. A taxa de juros de equilíbrio que o Banco Central pressupõe ao não baixar a taxa de juros real abaixo de 9% é provavelmente a curva Π_1 , na qual essa taxa de juros corresponde a uma inflação de 5% — aproximadamente a taxa de juros de 2005. Temos, portanto, uma curva de Philips fortemente deslocada para a esquerda, que indicaria que a essa taxa de 9% o país chegaria ao pleno emprego ou ao produto potencial. Ora, nem o conceito mais frouxo de desemprego, nem a NAIRU mais elástica permitiria que alguém dissesse que, quando a taxa de juros de curto prazo, em termos reais, chegou a 9%, ou mesmo a 8%, o país teria chegado ao pleno emprego. Uma taxa de juros de equilíbrio nesse nível, portanto, não faz sentido. E não se diga que ela foi obtida através de verificação econométrica, já que os dados históricos sobre taxa de juros e inflação, depois do controle da alta inflação inercial, têm pouca duração e estão prejudicados por dois choques de câmbio (1999 e 2002). Os economistas estruturalistas keynesianos sempre reivindicaram uma relativa especificidade para a economia brasileira; este livro, ao discutir uma macroeconomia do Brasil pós-1994, parte desse pressuposto. Mas, neste

caso, quem reivindica uma especificidade ao nível do absurdo para a taxa de juros de equilíbrio da economia brasileira são os defensores da ortodoxia convencional.

Figura 8
TAXA DE JUROS, EMPREGO E INFLAÇÃO



Não creio, por outro lado, que seja razoável pensar em uma taxa de juros real zero como sendo a taxa de juros de equilíbrio para a economia brasileira atual. A taxa de juros de equilíbrio situa-se, provavelmente, em torno de 3% reais, compatível com um razoável pleno emprego aberto.⁶ Logo, a curva de Philips relevante para a economia brasileira, que, para simplificar, estou supondo como vertical no modelo, hoje (2006) é provavelmente Π_2 e não Π_1 . De acordo com essa curva, uma taxa de juros real de 3% é compatível, em um primeiro momento, com uma taxa de inflação real e uma meta de inflação em, digamos, 5%. Mais tarde, porém, para que se possa baixar a taxa de inflação para, no limite teórico, zero, a curva de Philips consistente com uma política de metas de inflação terá que deslocar-se para Π_3 . Uma política de metas de inflação consistente e cuidadosa poderá lograr gradualmente esse deslocamento. Na verdade, o ideal não seria zero de inflação, já que com essa taxa os ajustes de preços relativos ameaçam se transformar em deflação: a experiência dos países desenvolvidos sugere que 2% é uma taxa ideal de inflação.

No momento, porém, com uma taxa de juros real tão alta, a economia do país encontra-se diante de uma armadilha. Quando baixa a taxa de juros, sobe a taxa de câmbio, produzindo inflação de custos, não de demanda. Um choque de custos não deveria levar o Banco Central a reagir. De acordo com a boa política de metas de inflação, as autoridades monetárias não devem reagir a choques temporários. Não é isso, porém, o que ocorre no Brasil. Além disso, o Banco Central considera apenas o hiato entre a inflação prevista e a meta, como é a prática do Banco Central Europeu, em vez de adotar a política mais competente do Federal Reserve Bank dos Estados Unidos de fazer um compromisso entre os dois hiatos.

Uma política de elevação da taxa de juros para combater a inflação só se justifica se a economia está próxima do pleno emprego e se raciocinamos no curto prazo. Sob essas duas condições a análise baseada na curva de Philips faz sentido pragmático. Entretanto, quando consideramos períodos mais longos, veremos que a inflação é muito mais consequência do que causa de crise econômica (é um mecanismo de defesa contra ela, conforme ensinou Ignácio Rangel); a retomada do crescimento tende a reduzir os níveis de inflação, não aumentá-los.⁷ Este fenômeno já foi verificado mais de uma vez

⁶ Ou compatível com uma “time varying NAIRU” (TV-NAIRU), já que a NAIRU propriamente dita é uma ficção.

⁷ A explicação clássica para esse tipo de comportamento está em Rangel (1963, 1985). No *paper* de 1985 encontra-se a “curva de Rangel”, mostrando uma relação inversa entre crescimento e inflação.

na economia brasileira, mas a “curva de Rangel”, ou seja, a correlação negativa entre taxa de inflação e crescimento, proposta por Rangel, não é exclusividade da economia brasileira. Uma das suas manifestações mais notáveis ocorreu nos Estados Unidos, nos anos 1990 — um período de verdadeiro pleno emprego, enquanto a taxa de inflação se mantinha em níveis incrivelmente baixos.⁸ No Brasil, devemos também ter sempre essa possibilidade em conta.

POLÍTICA ECONÔMICA

O quadro macroeconômico que estou apresentando é constituído de variáveis de mercado e de variáveis de política econômica que se entrelaçam, constituindo afinal um todo. É possível, todavia, distinguir alguns dos traços centrais da política econômica ortodoxa e convencional que o Brasil vem adotando desde 1995. O Ministério da Fazenda e o Banco Central, de acordo com o FMI, perseguem duas políticas apenas — a de meta de superávit primário e a de meta de inflação — e usam a taxa de juros para alcançar a primeira, mesmo quando a inflação não é de demanda, mas inercial, ou então decorrente momentaneamente da elevação da taxa de câmbio. Essa política, além de ineficiente para combater tanto a inflação quanto a aceleração da inflação pelo aumento de custos, prejudica a meta fiscal, já que o déficit público aumenta na medida em que a taxa de juros, incidindo sobre a alta dívida pública, neutraliza os esforços de contenção fiscal.

A taxa de juros Selic, embora formalmente definida mensalmente pelo Banco Central, é vista pelas autoridades econômicas como se fosse uma variável endógena, como se fosse um preço de mercado sobre o qual não teriam efetivo poder. Ao definir essa taxa, o que as autoridades monetárias estariam fazendo seria simplesmente sancionar o que o “mercado” estaria autorizando. Esse “mercado” é um curioso mercado “personalizado”, subjetivado, que “acha”, que “é contra”, que “gosta” ou que “reprova”. Não é o verdadeiro mercado — um espaço institucional competitivo em que se trocam informações e se compram e vendem títulos de acordo com determina-

⁸ Digo “verdadeiro pleno emprego” porque se tratava de uma taxa de desemprego em torno de 4%, que deve corresponder ao desemprego friccional — e, portanto, ao pleno emprego —, e não de taxas substancialmente mais elevadas, sempre compatíveis com a teoria da “taxa natural de desemprego”.

das regras. Esse mercado é conhecido no próprio meio como o “*sell side*” do mercado, dominado pelas organizações que vendem títulos.⁹ É invenção sancionada pela mídia de economistas e operadores, que usam uma teoria econômica convencional e ortodoxa e se aproveitam da rapidez das comunicações permitida pela tecnologia da informação para veicular suas informações, opiniões e interesses. Ainda que esse “mercado” personalizado se sobreponha e, em parte, se confunda com o mercado verdadeiro, do qual pretende ser o árbitro, este último, o “*buy side*”, constituído pelos que realmente compram e vendem no mercado, ainda que também nem sempre seja orientado por princípios de racionalidade (o “efeito manada” ocorre nele), é o que realmente vale. Conduzir política econômica no Brasil significa enfrentar, com decisões e com argumentos, esse “mercado” personalizado que emite juízos e representa interesses. Muitos acreditam que os mercados financeiros são imbatíveis, mas isso não é verdade. O próprio mercado personalizado é uma instituição pragmática: quando vê que as políticas às quais se opôs começam a funcionar, seus líderes mudam rapidamente de posição. Com frequência, esse mercado está equivocado, mas não é dogmático, na medida em que seus agentes não estão interessados no valor das idéias (isto é próprio de religiosos e de intelectuais), mas são motivados pelos interesses que elas legitimam ou deslegitimam.

RESUMO DO MODELO

O modelo macroeconômico aberto que acabo de descrever tem naturalmente algumas características de livro-texto de macroeconomia, mas contém outras que não estão nele previstas, ou só estão nos textos avançados, como casos particulares. Essencialmente, o que temos diante de nós é uma macroeconomia da estagnação. Entre essas características, as mais importantes são:

1. O elevado nível da dívida pública e da carga fiscal; déficit público e poupança pública negativa, apesar de elevado superávit primário; explicações principais:

⁹ O termo “*sell side*” refere-se às corretoras que intermediam transações, em contraposição ao “*buy side*”, que são os fundos que compram propriamente os papéis. O “*sell side*” ganha mais notoriedade porque as corretoras produzem relatórios de pesquisa dando opiniões sobre preços e ativos e, assim, expressam verbalmente e por escrito “expectativas” do mercado.

- 1.1. a própria alta taxa de juros básica que incide sobre uma dívida elevada, implicando em elevada despesa fiscal;
 - 1.2. forte aumento do gasto social na tentativa frustrada de cumprir um compromisso estabelecido na transição para a democracia, o de diminuir a desigualdade;
 - 1.3. ineficiência do aparelho do Estado (que, todavia, pesa menos do que as duas explicações anteriores);
 - 1.4. populismo econômico fiscal.
2. O elevado nível da taxa de juros de curto prazo, que tem como piso uma taxa de juros de equilíbrio muito alta; explicações principais:
 - 2.1. há grandes interesses envolvidos em taxas elevadas;
 - 2.2. o ajuste fiscal realizado, embora atenda aos objetivos de superávit primário, mantém o Estado excessivamente endividado, especialmente quando se mede a relação juros pagos pelo Estado/PIB.
3. Tendência à sobre-apreciação da taxa de câmbio, à sua manutenção em nível relativamente valorizado; explicações principais:
 - 3.1. doença holandesa (a mais importante, porque compatível com equilíbrio da conta corrente);
 - 3.2. adoção da política de crescimento com poupança externa e a abertura da conta de capitais que implica necessariamente em taxa de câmbio relativamente apreciada;
 - 3.3. taxa de juros alta atrai capitais externos e assim aprecia a moeda local;
 - 3.4. câmbio apreciado é usado como instrumento para baixar inflação;
 - 3.5. renda altamente concentrada favorece o populismo econômico cambial, ou o aumento artificial dos salários e do consumo implícito em um câmbio apreciado.
4. Tendência da taxa de investimento, cujo aumento é fundamental para que a economia volte a crescer a taxas satisfatórias, a ser pequena; explicações principais:
 - 4.1. a taxa de lucro esperada não é suficientemente elevada para fazer frente a uma taxa de juros altíssima, não obstante os salários serem baixos;
 - 4.2. a taxa de câmbio apreciada eleva artificialmente os salários, principalmente os da classe média (além da riqueza dos ricos), e assim aumenta o consumo e diminui a poupança;

- 4.3. a taxa de câmbio apreciada reduz as exportações e as oportunidades de investimento voltado para a exportação, em uma economia que depende essencialmente das exportações para crescer.
5. Taxa de inflação baixa, mas não atingindo ainda os níveis internacionais; explicações principais:
 - 5.1. a economia brasileira continua parcialmente indexada;
 - 5.2. as crises recorrentes, causadas pela alta taxa de juros e a baixa da taxa de câmbio, levam a depreciações súbitas do real e a novo aumento da inflação.

Estas características definem para o Brasil uma crise crônica que mantém o país quase-estagnado, em termos de renda por habitante, desde 1980. Uma crise cuja característica principal é a elevada taxa de juros de curto prazo, flutuando em termos reais, entre 9% e 16% reais, e cujo problema fundamental a evitar é a apreciação do câmbio causado por essa mesma taxa e pela política de crescimento com poupança externa.

Nos capítulos anteriores fiz a crítica da política econômica que vem sendo praticada no Brasil desde 1995. Procurei apresentar, da forma mais objetiva possível, a maneira pela qual se articula o sistema macroeconômico brasileiro, escolhendo como variáveis-chave dessa análise duas de caráter fiscal — o déficit público e a dívida pública — e três variáveis que são preços macroeconômicos: a taxa de câmbio, a taxa de juros e a taxa da inflação. Ao mesmo tempo analisei as políticas fiscal e monetária (de juros e cambial), procurando mostrar como essas políticas, que hoje formam parte do sistema macroeconômico do país, têm sido equivocadas na medida em que não logram nem estabilizar a economia brasileira, nem fazê-la crescer. Eu poderia atribuir esses equívocos principalmente à subordinação dos economistas que dirigem a economia brasileira aos diagnósticos e recomendações vindos do Norte e à sua incapacidade em adaptar a teoria econômica estrangeira às especificidades de uma economia como a nossa, que atravessa desde 1980 tempos anormais. Foi o que fiz quando, há alguns anos, comecei essa crítica (Bresser-Pereira, 1999 [2001]). Essa é uma forma adequada de analisar políticas econômicas, mas é preciso admitir que a explicação mais usual, relacionada com a identificação de grupos de interesses que criam obstáculos para uma adequada tomada de decisões, é mais relevante. A falta de capacidade e o mimetismo cultural estão certamente presentes, mas as coalizões políticas que se formam para defender interesses são mais importantes para entender a lógica perversa da macroeconomia da estagnação. É difícil separar os dois tipos de fatores, porque convicções certas ou equivocadas e interesses pessoais e de grupos estão sempre imbricados. Faltando aos formuladores de políticas econômicas espírito republicano, ou seja, a capacidade de assumir posições contrárias a seus interesses, mas consistentes com os interesses nacionais, suas avaliações econômicas seguem os interesses dos grupos que representam. Assim, as autoridades econômicas brasileiras com frequência tomam decisões que contrariam os interesses nacionais, tanto porque estão convictas daquilo que estão fazendo, quanto porque essas decisões consultam os interesses dos grupos que informalmente essas autoridades representam.

Os interesses têm um papel importante na definição da política macroeconômica em um país dependente como é o Brasil, principalmente através do mecanismo da hegemonia ideológica exercida por representantes dos países ricos associados com determinados setores econômicos e sociais internos. Nesse caso, temos uma coalizão política ou um pacto político dominante que pretende possuir o monopólio da racionalidade — de uma racionalidade “universal”, na medida em que está sancionada pelas sociedades “civilizadas”. Desde o início dos anos 1990 tornou-se dominante no Brasil uma coalizão política que reúne os rentistas e o setor financeiro, os países do Norte e suas multinacionais, e uma grande classe média profissional, principalmente fora do aparelho do Estado. Esse pacto, que pode ser chamado de Liberal-Modernizante,¹ sucedeu o Pacto Popular-Democrático de 1977, no qual os empresários industriais eram a força dominante. Este último, que nascera da indignação de toda a sociedade pelo “pacote de abril” de 1977, implicou na adesão dos empresários à luta pela redemocratização e resultou na campanha das “Diretas Já”, na transição democrática de 1985 e na Constituição de 1988. O governo Sarney (1985-1990) foi a primeira expressão desse pacto ao nível do governo. Sob a liderança de Ulysses Guimarães, o Congresso foi capaz de aprovar uma nova constituição democrática e social que refletia bem os consensos da época, principalmente as idéias de democracia e justiça social, e continha um caráter nacional que confirmava o caráter também nacional do Pacto Popular-Democrático. Entretanto, o novo governo e seu ministro da Fazenda, o empresário industrial Dilson Funaro, não se revelaram capazes de enfrentar a grande crise dos anos 1980. O fracasso dramático do Plano Cruzado (1986) abriu espaço para que a onda neoliberal vinda do Norte encontrasse internamente os necessários aliados e, afinal, dominasse o país, e para que uma nova coalizão política se formasse: o Pacto Liberal-Dependente.

Conforme discuti na Introdução deste livro, para essa rendição contribuiu o fato de que os partidos políticos dominantes, após a redemocratização, haviam se originado no que chamei de Ciclo Democracia e Justiça, que havia colocado em segundo plano os problemas da Nação e do desenvolvimento. O PMDB, que foi o partido da resistência democrática, o PT, que constituiu uma primeira cisão sindical e da baixa classe média, em 1981, e o PSDB,

¹ Já chamei esse mesmo pacto de Liberal-Burocrático para indicar que os dois partidos que o lideraram politicamente — o PT e o PSDB — possuem bases na classe média profissional, que é essencialmente uma classe tecnoburocrática. Mas, no caso desses partidos, essas bases estão principalmente na classe média profissional privada.

uma segunda cisão, da classe média profissional, em 1988, são todos partidos para os quais a idéia de Nação está quase ausente. Tendo nascido de um ciclo de idéias e valores que negava a possibilidade de existência de uma “burguesia nacional”, e portanto de uma Nação, e que supunha o desenvolvimento econômico como assegurado graças à poupança externa ou às empresas multinacionais, esses partidos não tinham a idéia de Nação. Desta forma, não opuseram grande resistência à nova hegemonia que vinha do Norte no bojo da grande onda neoliberal.

O extraordinário desenvolvimento econômico por que passou o Brasil entre 1930 e 1980, entretanto, não foi fruto de mero acaso, mas de três coalizões políticas nacionais que buscaram liberar o país da dependência ou realizar sua revolução nacional: (1) o Pacto Nacional-Desenvolvimentista, de 1930 a 1960, liderado por Getúlio Vargas, que reunia empresários industriais, setores “substituidores de importação” da velha oligarquia proprietária de terras,² técnicos do governo e trabalhadores organizados; (2) o Pacto Burocrático-Autoritário, de 1964 a 1977, liderado pelos militares, que excluiu os trabalhadores; e (3) o Pacto Popular-Democrático, incluindo quase toda a sociedade brasileira, que, embora formado em 1977 para comandar a transição democrática, só governa entre 1985 e 1989. Durante os três pactos, mas principalmente no primeiro, havia um grande acordo nacional em torno do desenvolvimento econômico. Todos enfrentaram crises, mas os dois primeiros foram bem-sucedidos em promover o desenvolvimento econômico. Já o terceiro experimentou duas crises que tomaram todo o seu tempo: primeiro, a crise que lhe favoreceu — a crise do regime militar que começa em 1977 e o leva ao poder em 1985; depois, sua própria crise que começa em 1987, com o fracasso estrondoso do Plano Cruzado, e termina com a eleição de Collor de Mello. Esta eleição marca o fim dos pactos nacionais, a rendição ao globalismo e ao neoliberalismo presentes na ortodoxia convencional, e a formação da atual coalizão dominante ou do Pacto Liberal-Dependente.

Havia uma diferença fundamental entre as duas primeiras e a terceira coalizão em termos do ciclo da sociedade de que fizeram parte. Os dois primeiros nasceram do Ciclo Nação e Desenvolvimento, que surge no início do século XX e termina com o golpe militar de 1964. Nesse ciclo, as idéias correlatas de Nação e desenvolvimento eram tão poderosas que, mesmo quando o golpe de 1964, ao associar militares e empresários aos Estados Unidos, levou ao colapso a idéia de Nação junto à sociedade, uma coalizão limitada

² Criadores de gado, como o próprio Getúlio Vargas, por exemplo.

de empresários industriais e de burocratas continuou, no Estado, a comandar um processo nacional de industrialização por mais dezesseis anos. Já o Pacto Popular-Democrático, embora abarcando praticamente toda a sociedade brasileira, nascera do Ciclo Democracia e Justiça, que considerara como assegurado o desenvolvimento capitalista e depreciara o nacionalismo como condição para esse desenvolvimento. Não é, portanto, surpreendente que não tenha logrado evitar a interrupção da revolução nacional e o aprofundamento da dependência, que ocorre a partir de 1990. O fracasso do Plano Cruzado foi o fato decisivo que deslegitimou não as idéias de democracia e justiça social, mas as idéias de Nação e de desenvolvimento nacional que faziam parte do ideário das “Diretas Já”. Como não foi capaz de enfrentar a grande crise dos anos 1980 e retomar o desenvolvimento econômico, o Pacto Popular-Democrático, minado pelo populismo interno, não foi capaz de resistir à hegemonia norte-americana e às idéias globalistas que a queda do muro de Berlim e a ideologia neoliberal do fim da história reforçavam. Substituiu-o o Pacto Liberal-Dependente, sem caráter nacional ou patriótico, que é até hoje dominante no Brasil, embora, neste momento em que escrevo (segundo semestre de 2006), esteja claro seu esgotamento.

Quadro 1
PACTOS POLÍTICOS DESDE 1930

Anos	Pactos políticos
1930-1959	Popular-Nacional
1960-1964	Crise política
1964-1977	Burocrático-Autoritário
1977-1985	Popular-Democrático fora do governo
1985-1989	Popular-Democrático no governo
1990-2006	Liberal-Dependente

Para a classe capitalista de um país em desenvolvimento como o Brasil, a opção política fundamental está em saber se deve se aliar aos trabalhadores e às classes médias profissionais que constituem seu mercado interno, ou às elites dos países ricos. No primeiro caso ela tem que aceitar maiores salários diretos e indiretos, na forma de serviços públicos de educação, saúde e assistência social oferecidos aos trabalhadores e à classe média profissional. Em compensação, tem um mercado interno maior e mais seguro para realizar lucros e os governos que a representam são dotados de maior legitimidade política. No segundo, as elites capitalistas locais podem, internamente,

aceitar salários diretos e indiretos menores e internacionalmente lograr uma recepção mais amigável, embora jamais igual, da parte das elites correspondentes nos países ricos, mas perdem as vantagens da primeira opção. No caso de um país grande como o Brasil, que possui um respeitável mercado interno, para a classe capitalista como um todo a segunda opção só fazia sentido no tempo da guerra fria, quando havia um medo real do comunismo. Hoje ela apenas faz sentido para os rentistas. Mesmo para o setor financeiro é discutível que haja vantagem, porque, especialmente os grandes bancos de varejo, dependem do crescimento do mercado interno para crescer, e já dispõem de uma tecnologia administrativa sofisticada que lhes permite aumentar enormemente o volume de crédito quando a taxa de juros baixar. No entanto, provavelmente por um problema de hegemonia ideológica do Norte, ainda existem empresários, capitalistas ativos e não meros rentistas, que continuam a pensar em termos da ortodoxia convencional e a se aliar antes às elites do Norte que às classes pobres e médias brasileiras e assim voltar a celebrar um pacto nacional. Os empresários resistem à formação de uma aliança nacional porque se sentem pressionados pelos gastos excessivos realizados por governos populistas para atrair votos e para beneficiar a burocracia do Estado. Ainda que percebam que a falta de uma verdadeira Nação está impedindo o desenvolvimento do país, a idéia de um acordo nacional não está clara para eles, enquanto a tentativa de se identificar com o Norte é sempre muito forte.

O colapso do Pacto Popular-Democrático ocorrido entre 1987 e 1989 irá determinar a derrota, nas eleições presidenciais deste último ano, dos dois grandes líderes nacionalistas que haviam emergido da luta pela redemocratização, Ulysses Guimarães e Mário Covas, e a chegada ao poder de um arivista da política, Fernando Collor, com um programa neoliberal ou modernizante. Entre as classes sociais, aquela que mais ficou confusa com tudo o que estava ocorrendo foi a dos empresários industriais. Haviam sido o grupo dominante desde os tempos de Vargas e do Pacto Nacional-Desenvolvimentista; sobreviveram ao golpe de 1964 e se aliaram aos militares como o grupo mais influente no Pacto Burocrático-Autoritário; participaram do movimento pela redemocratização e assumiram novamente o papel de classe dirigente no Pacto Popular-Democrático, mas agora se viam fora do poder. Algumas das reformas adotadas pelos governos que se seguem, como uma abertura comercial acelerada e, principalmente, a abertura da conta de capitais, serão políticas contra a indústria. As formas de política industrial, envolvendo incentivos ou subsídios fiscais, sofrem ataque impiedoso e são reduzidas. A partir de 1990, pela primeira vez desde 1930, os empresários industriais, a Fiesp e a Confederação Nacional da Indústria estavam fora do poder.

Neste capítulo vou, em uma primeira seção, discutir mais uma vez este novo pacto, relacionando-o com a ortodoxia convencional, e na seção seguinte vou discutir a necessidade de um acordo nacional que se torne base para outro novo pacto político que seja popular — o que significa contar com a participação dos trabalhadores, além dos empresários dos setores produtivos — e que seja nacional.

O PACTO LIBERAL-DEPENDENTE E A ORTODOXIA CONVENCIONAL

O Pacto Liberal-Dependente que se torna dominante no Brasil a partir de 1990 é um pacto conservador e globalista. Por ser conservador, nos primeiros momentos contou com a participação dos empresários do setor produtivo. Nos últimos anos, entretanto, estes empresários já perceberam a incompatibilidade da ortodoxia convencional com o desenvolvimento econômico, e, como seus interesses estão diretamente relacionados com esse desenvolvimento, estão em busca de alternativa. Hoje, no plano interno, essa coalizão política é constituída essencialmente por rentistas, que se beneficiam dos altos juros pagos pelo Estado, dos agentes do setor financeiro que recebem comissão dos rentistas, quando não são eles próprios rentistas, e dos proprietários de empresas de serviços públicos operando em situação de monopólio ou quase-monopólio. Estas categorias, especialmente a dos rentistas, não são claramente distintas. Há grandes e pequenos rentistas, e entre eles há os que são também empresários, ou que são também assalariados. Entretanto, em termos de ação política, ou a pessoa se comporta principalmente como rentista, ou principalmente como empresário ativo ou membro da classe média profissional. Por outro lado, por ser globalista, ou seja, por estar baseado na crença de que os países do Norte estão interessados no desenvolvimento dos países do Sul — diretamente e através de suas instituições de controle, como o FMI e o Banco Mundial —, essa coalizão conta com a participação distante, mas efetiva, dos governos e das elites desses países, e com a participação mais direta das empresas multinacionais aqui situadas. Enquanto os rentistas, o setor financeiro e o grande capital investido nos serviços públicos interessam-se principalmente pela taxa de juros alta e por preços monopolistas altos, os países ricos e as empresas multinacionais se interessam pelo câmbio baixo, que reduz a capacidade competitiva do país e aumenta o valor em divisa forte das remessas de lucros, dividendos e *royalties*. A associação em condições de inferioridade de nacionais com estrangeiros não tem nada de surpreendente, já que a cooptação de elites locais sempre foi uma estraté-

gia dos impérios. Está baseada na força da ideologia dominante e em interesses econômicos comuns. Como lembra Paulo Nogueira Batista Jr. (2006: 6), “as nações hegemônicas operam de forma a beneficiar aqueles que se dispõem a cooperar com os seus projetos de poder”.

A perspectiva liberal e globalista pode, ainda, expressar-se na crença de que os mercados financeiros no Brasil e no exterior sabem mais. De fato, os mercados são instituições que têm como papel o controle e a coordenação dos sistemas econômicos, mas não são instituições neutras: elas refletem os interesses dos participantes. Muitos economistas, marcados pelo liberalismo econômico que está na origem da ciência econômica, em vez de afirmarem que os países ricos sabem mais, preferem dizer que os mercados têm esse dom. Mercados são excelentes mecanismos de coordenação, que alocam recursos relativamente bem, mas, na medida em que são instituições constituídas de pessoas e empresas, são interessados: como não têm como critério a melhor distribuição de renda, não têm também como critério o interesse nacional. Por outro lado, na globalização os mercados financeiros ficaram internacionais, dada a enorme mobilidade de capitais que as novas tecnologias permitiram. Dessa forma, a idéia de mercado interno, que é central para uma visão nacional, lhe é estranha.³ Assim, como diz Luís Nassif (2006), “suponhamos que o mercado tenha essa sabedoria e tenha interesse em defender os interesses nacionais; se ocorrer uma crise internacional ele sairá do país da mesma maneira, nem que todas as suas recomendações tenham sido seguidas ao pé da letra”.

No momento em que o Pacto Liberal-Dependente tornou-se a coalizão política dominante no Brasil, a revolução nacional, ou seja, a formação do Estado-nação brasileiro com a transferência dos centros de decisão para dentro do país, foi interrompida e o país voltou à condição semicolonial que já havia caracterizado o período entre 1822 e 1930. Na condição semicolonial, a Nação se enfraquece por carência de um acordo entre as classes, por faltar a ela a característica que Otto Bauer ([1924] 2000) definiu como fundamental, “a consciência de um destino comum”. Nessas condições não contará

³ O fato de o mercado nacional representar um motivo fundamental para que os empresários produtivos sejam nacionalistas não significa que devamos voltar ao modelo de substituição de importações. Significa apenas que o mercado interno é um ativo nacional que pode e deve ser negociado: é o que se faz no comércio internacional, os países abrindo seus mercados aos outros, recíproca e multilateralmente. Não é, entretanto, o que se faz com os investimentos diretos, em que a abertura dos mercados dos países em desenvolvimento não conta com reciprocidade nos países ricos.

com uma estratégia nacional de desenvolvimento ou de competição internacional e o crescimento estará prejudicado, se não inviabilizado. Em lugar de uma estratégia nacional, o país se submeterá a uma ortodoxia convencional que muda através do tempo. Durante um século e meio estava baseada na lei das vantagens comparativas. Foi assim que a Inglaterra tentou “chutar a escada” dos Estados Unidos e da Alemanha, sem êxito, e do Brasil, com êxito até 1930.

Desde os anos 1970, a política de crescimento com poupança externa com apreciação da taxa de câmbio é a forma moderna de os países já desenvolvidos buscarem neutralizar a competição dos países que vêm atrás. Chang (2002 [2004]) mostrou que aqueles países agiam desse modo desde o século XIX, principalmente com base na lei das vantagens comparativas; agora, conforme argumento neste livro, o fazem com a política de crescimento com poupança externa. Embora essa ortodoxia convencional seja formulada em países ricos que continuam fortemente nacionalistas, ela rejeita qualquer nacionalismo nos países em desenvolvimento e o identificam como populismo.

O instrumento ideológico do Pacto Liberal-Dependente, no que diz respeito aos problemas econômicos, é a ortodoxia convencional. Embora essa ortodoxia acuse de incorrer na “teoria da conspiração” quem faz a análise dos interesses que estão por trás da política econômica que recomenda, ela própria tem sua explicação dos interesses de classe que prejudicam a estabilidade e o crescimento da economia brasileira. Segundo sua visão, o desenvolvimento econômico não ocorre ou a redução da taxa de juros não acontece porque os políticos populistas não querem desagradar aos eleitores e a burocracia do Estado quer preservar seus privilégios. Dessa maneira, o pensamento dominante presente no Pacto Liberal-Dependente afirma que há uma coalizão de políticos e burocratas que capturam o Estado e impedem o desenvolvimento econômico do Brasil. O Estado é reduzido a seus servidores ou a seu aparelho, e é demonizado: o Estado e seus burocratas seriam a causa dos males brasileiros. Ainda que existam de fato políticos populistas e ainda que haja alguma captura do patrimônio público pela burocracia, esta análise é enviesada. Captura do Estado em países em desenvolvimento não é privilégio dos políticos ou da burocracia. Os políticos são sempre poderosos, mas são poucos, e sempre representam interesses de outros grupos. A burocracia de Estado é um grupo estratégico dentro da classe média profissional ou tecnoburocrática, mas não tem poder significativo no Brasil desde o colapso do regime militar. No Pacto Popular-Democrático ela não teve força porque estava sendo sempre acusada pelos novos governantes de haver participado

do regime militar. Colocada fora do poder, ela limitou-se a se defender corporativamente, como o fez, por exemplo, com a Lei do Regime Único, na qual foi capaz de amealhar uma série de privilégios.⁴ No Pacto Liberal-Dependente ela é vista como o adversário.

No presente, a se acreditar na economia política do Pacto Liberal-Dependente, poder-se-ia crer que a burocracia do Estado e mais amplamente a classe média profissional têm grande poder. Não é verdade. Os dois partidos dominantes nesse período, o PSDB e o PT, são dois partidos fundamentalmente apoiados na classe média profissional ou burocrática, mas são um misto de burocracia pública e privada. Contam com militantes na burocracia do Estado, mas sua base de apoio é a grande classe média de administradores, professores, intelectuais, líderes sindicais e líderes associativos de todos os tipos. No quadro ideológico da ortodoxia convencional, a burocracia do Estado é o grande inimigo. Uma espécie de anjo do mal ou, então, uma erva daninha que impede o desenvolvimento brasileiro... Não poderia ser de outra maneira, dado seu caráter neoliberal e o fato de que a origem das suas idéias está nos países ricos e na hegemonia global que deles parte. Para que exerçam sua dominação, para que consigam neutralizar a capacidade competitiva do país em desenvolvimento, nada mais estratégico do que dividir para reinar, nada mais importante do que minar o acordo básico que forma uma Nação: o acordo entre os empresários ativos e a burocracia do Estado.

Nos próprios países ricos existe também o discurso visando diminuir o tamanho do Estado e fazendo a crítica da burocracia, mas o fato objetivo é que o tamanho do Estado, medido pela carga tributária, não diminuiu desde 1980; diminuiu o ritmo de crescimento mas continuou crescendo, e que o acordo nacional entre as grandes empresas e as burocracias de Estado continua valendo. Já nos “laboratórios”, que são, para os ideólogos do Norte e para organizações como o Banco Mundial e o Fundo Monetário Internacional, as economias em desenvolvimento, uma possibilidade sempre tentadora é a de transformar a retórica neoliberal em prática concreta, e, além de fazer a crítica da intervenção do Estado, minar o acordo das elites empresariais locais com as burocracias de Estado. Ora, é esse acordo que permite que o Estado se torne um instrumento do desenvolvimento econômico; é ele que permite que não apenas a política industrial, mas toda a política macroe-

⁴ Esta lei foi reformada, com a eliminação desses privilégios, no período em que fui ministro da Administração Federal e Reforma do Estado (1995-1998).

conômica do país seja pensada em termos de apoio à empresa nacional. Quando a esse acordo se juntam os trabalhadores, como é próprio das democracias, o Estado, além de instrumento do crescimento econômico, torna-se também instrumento da diminuição das desigualdades e do aumento da coesão social.

Na medida em que a ortodoxia convencional é a expressão prática da ideologia neoliberal, ela é a ideologia do mercado contra o Estado e sua burocracia. Enquanto o novo desenvolvimentismo quer um Estado e um mercado fortes, e não vê contradição entre ambos, a ortodoxia convencional quer fortalecer o mercado através do enfraquecimento do Estado, como se houvesse um jogo de soma zero entre as duas instituições. Francis Fukuyama (2004), insuspeito nessa matéria, reconheceu recentemente este equívoco da política norte-americana. A ortodoxia convencional é, portanto, a partir da segunda metade do século XX, a versão do *laissez-faire* que foi dominante no século anterior. O tamanho do Estado cresceu em termos de carga tributária e em termos de grau de regulação exercido sobre o mercado, como decorrência do aumento da dimensão e da complexidade das sociedades modernas. Um Estado forte e relativamente grande é condição para um mercado forte e competitivo. A ortodoxia convencional é a reação prática contra esse crescimento do aparelho do Estado. É certo que o Estado também cresceu por mero burocratismo, para criar cargos e empregar a burocracia, mas a ortodoxia convencional não está interessada em distinguir o crescimento legítimo do crescimento ilegítimo do Estado. É a ideologia do Estado mínimo, do Estado polícia, do Estado que se preocupa apenas pela segurança interna e externa, deixando a coordenação econômica, os investimentos na infra-estrutura e mesmo os serviços sociais de saúde e educação por conta do mercado. É a ideologia individualista que supõe que todos são igualmente capazes de defender seus interesses. É, assim, uma ideologia de direita, dos mais poderosos, dos mais ricos, dos mais educados — da alta burguesia e da alta tecnoburocracia. O fato de ela estar correta em criticar a ineficiência do Estado não a torna aceitável, já que essa ineficiência é óbvia. Seu objetivo é baixar os impostos e os salários reais diretos e indiretos através da desproteção ou precarização do trabalho e, assim, tornar as empresas mais competitivas em um mercado internacional de países em desenvolvimento com mão-de-obra barata.

A política econômica que vem sendo posta em prática no Brasil desde 1990 é a política do Pacto Liberal-Dependente. O Estado brasileiro não está, naturalmente, completamente capturado por seus membros. Estes recebem os maiores benefícios, que não são apenas os benefícios clássicos e legítimos

que um Estado capitalista garante aos empresários: a ordem pública, a garantia da propriedade e dos contratos. São hoje, principalmente, os juros pagos aos rentistas. São também os lucros e *royalties* pagos às empresas multinacionais, que se beneficiam do mercado interno brasileiro sem reciprocidade. Os setores excluídos do pacto, porém, têm poder suficiente para receber sua parte. Os grandes empresários industriais e dos serviços recebem empréstimos a juros subsidiados do BNDES; os agricultores contam com financiamentos a juros subsidiados do Banco do Brasil; as grandes empresas de serviços públicos, com lucros monopolistas; a classe média conta com uma universidade estatal gratuita; a burocracia do Estado, com um sistema de aposentadoria privilegiado; e os pobres têm para si formas de renda mínima que no Brasil ganharam o nome de “bolsas”: Bolsa Escola, Bolsa Família. Mas o fato é que o aparelho do Estado brasileiro funciona como uma enorme agência de transferência de renda. Os pobres, que são os principais pagadores de impostos da enorme carga tributária brasileira, recebem de volta uma parcela pequena do que contribuem na forma daquelas “bolsas” que, a meu ver, são as únicas legítimas. Se dividirmos a despesa pública em despesas legítimas e capturas, as capturas citadas na forma de juros acima do razoável e de subsídios os mais diversos devem representar quase um terço da despesa pública, como vimos no capítulo 6.

A coalizão política dominante é naturalmente a principal beneficiária. E, para ela, as instituições estratégicas que devem ser capturadas são a universidade e o banco central. A captura da universidade escapa ao objeto deste livro, mas ela é essencial, já que vivemos no capitalismo do conhecimento ou dos técnicos, em que dominação não é mais pela força, mas pela hegemonia ideológica. A estratégia fundamental de dominação foi levar os jovens brasileiros mais brilhantes a fazerem PhD em universidades estrangeiras. O envio de técnicos e cientistas das ciências naturais para fazerem doutorado no exterior é recomendável; já o envio dos nossos mais brilhantes jovens para ficar quatro a cinco anos estudando economia no exterior, no nível de pós-graduação, tem sido a forma por excelência pela qual o ensino e a pesquisa nesta área se alienaram.

Esta prática facilitou também a captura do Banco Central pelo mercado financeiro. Conforme discuti nos capítulos anteriores, a alta taxa de juros de curto prazo existente no Brasil só é explicável por esta captura. Há outras causas, especialmente o desequilíbrio fiscal, mas ficou claro que apenas esse desequilíbrio, que se deve em grande parte à própria taxa de juros, não é suficiente para explicar o nível dessa taxa. A análise do comportamento das autoridades monetárias mostra de forma evidente que a taxa de juros não

é vista como um problema para o Banco Central e pelo Ministério da Fazenda, submetidos aos conceitos da ortodoxia convencional. O objetivo de tê-la a mais baixa possível, como a lei do Federal Reserve Bank estabelece, é algo absolutamente distante do Banco Central. Não se fala jamais na necessidade de todo o governo e particularmente do Banco Central definir uma estratégia para reduzir a taxa real de juros de curto prazo para níveis aceitáveis.

Enquanto o Pacto Liberal-Dependente privilegiava os ricos através da taxa de juros, o poder político dos mais pobres se expressava nas eleições e levava ao necessário aumento de sua renda através do aumento da despesa social e do salário mínimo. Em consequência tínhamos, de um lado, a concentração de renda nos muito ricos e, de outro, a redução da pobreza. Como, entretanto, a renda per capita crescia muito pouco, não é surpreendente que a classe média tenha sido a classe estrangulada no processo. Não é surpreendente, também, que essa classe, que geralmente tem um poder político grande por ser “formadora de opinião”, tenha ficado de lado nas eleições de 2006, votando no candidato derrotado, enquanto os muito ricos e os pobres votavam pela reeleição de Luiz Inácio Lula da Silva. Jamais eleições presidenciais foram tão polarizadas no Brasil em termos de renda e de educação como as de 2006, e, no entanto, nessas eleições não houve qualquer debate ideológico mais coerente. Venceu o candidato que conseguiu se identificar com os pobres, não o que tivesse alguma mensagem clara a oferecer à Nação, porque nenhum dos dois tinha essa mensagem. O fato de a classe média, estrangulada no plano econômico, ter ficado sem voz no plano político, entretanto, não pode ser considerado de forma ligeira. Em todo esse processo eleitoral o que vimos foi uma profunda crise do sistema político. Enquanto o Pacto Liberal-Dependente revelava seu esgotamento, a sociedade se revelava confusa e desorientada sobre que caminho alternativo seguir.

ACORDO NACIONAL

Dada a dominância do Pacto Liberal-Dependente e sua incapacidade intrínseca de lograr o desenvolvimento do Brasil, a pergunta que surge naturalmente é se existe, potencialmente, uma coalizão alternativa que tenha caráter nacional. Ainda que não possa fazer previsão segura a respeito, creio que já existem na sociedade brasileira indícios suficientes de que um pacto nacional voltado para o desenvolvimento está para surgir. Ou, em outras palavras, a Nação brasileira, depois de sua rendição ao pensamento hegemônico no final dos anos 1980, está dando sinais de que pode ser recons-

truída: que existe no ar a possibilidade de um grande acordo nacional que volte a lhe dar coesão e sentido.

Estes indícios estão relacionados, mais diretamente, ao fracasso do Pacto Liberal-Dependente nos últimos dezesseis anos, e mais amplamente, ao esgotamento do Ciclo Democracia e Justiça iniciado em 1964. Este ciclo se esgotou não porque os objetivos de liberdade e justiça social tenham sido alcançados, mas porque o pressuposto em que estava baseado, de que o desenvolvimento econômico estava garantido, não se realizou, ou, em outras palavras, porque esse ciclo esqueceu a idéia de Nação. Dessa forma, está ficando cada vez mais claro que a sociedade brasileira só poderá avançar em relação à democracia e à diminuição da desigualdade se retomar o desenvolvimento econômico, e, portanto, se recuperar sua condição de Nação.

Para que uma Nação exista e se afirme não basta que tenha um Estado e um território, é preciso que conte também com a coesão que só um acordo nacional garante. Acordo nacional é o contrato social básico que dá origem à Nação e que a mantém forte e coesa; é o grande acordo entre as classes sociais de uma sociedade moderna que permite que essa sociedade se transforme em uma verdadeira Nação, ou seja, em uma sociedade dotada de um Estado capaz de formular uma estratégia nacional de desenvolvimento. Na era do capitalismo global em que vivemos hoje, a economia mundial está organizada de acordo com duas unidades básicas competitivas: as empresas e os Estados-nação. A teoria econômica convencional tende a ignorar a competição entre as nações, enfatizando a competição entre as empresas, mas as duas ocorrem simultaneamente e com relativa independência. A globalização é a competição generalizada, em nível mundial, entre as empresas e entre os Estados-nação ou países. Enquanto o objetivo econômico das empresas é realizar lucros e crescer, o dos Estados-nação é desenvolver-se economicamente. Enquanto a empresa se prepara para a competição inovando, ou seja, acumulando capital e incorporando progresso técnico na produção, o Estado-nação se desenvolve educando sua população, estabelecendo a infra-estrutura necessária para que ela possa investir e crescer, criando oportunidades de investimento lucrativo, mantendo a estabilidade macroeconômica e definindo instituições que garantam a propriedade e os contratos.

No quadro da democracia, além do Estado, também a Nação passa por um processo de democratização, na medida em que os trabalhadores e as novas classes médias profissionais que estão surgindo desde o século passado tornaram-se mais educadas e dotadas de maior poder político. Em consequência, passaram a partilhar com a classe capitalista o poder do Estado. Este deixa de ser a expressão de uma classe para ser o instrumento de ação

coletiva de toda a sociedade. Ou, mais precisamente, passa a ser o instrumento da sociedade politicamente organizada, que é tanto a sociedade civil como a Nação.

Os conceitos de sociedade civil e de Nação são semelhantes, mas o segundo é mais amplo, engloba mais pessoas e tem um sentido econômico mais claro. Em uma sociedade moderna, temos, fora do Estado, três maneiras pelas quais essa sociedade se organiza politicamente: o “povo”, que é o conjunto de cidadãos com direitos iguais e igual poder (para cada cidadão, um voto); a “sociedade civil”, na qual o poder desses cidadãos é proporcional ao comando de que cada um dispõe em função de sua capacidade de organização, de seu dinheiro e de seu conhecimento; e a “nação”, que é essa mesma sociedade civil, mas pretende abranger todos os cidadãos e tem uma conotação de classe e uma conotação internacional — não exclui os conflitos internos, mas implica um acordo nacional, um acordo entre as classes, quando se trata de competir internacionalmente e lograr o desenvolvimento econômico.

No processo histórico de formação dos Estados nacionais, o acordo nacional é, portanto, condição de existência da própria Nação. Enquanto o Estado era autoritário, como nas monarquias absolutas, ou relativamente autoritário, como no quadro dos regimes liberais, já havia um acordo nacional, na medida em que a burguesia lograva a solidariedade do resto da sociedade quando se tratava de se defender do inimigo externo ou de competir com o adversário externo. Agora, quando o Estado passa a ser democrático e deixa de representar tão unilateralmente uma classe, o acordo nacional ganha consistência, as duas ideologias fundamentais que presidiram sua formação — o liberalismo e o nacionalismo — tornam-se dominantes. Liberalismo e nacionalismo sempre viveram às turras e foram contestados pelos socialistas desde o século XIX, mas, na medida em que o capitalismo se revelou mais apto a promover o desenvolvimento econômico e foi capaz de incorporar um número crescente de valores e instituições socialistas, essas duas ideologias, ainda que parcialmente contraditórias, mantiveram-se dominantes. Nos países desenvolvidos, o nacionalismo tornou-se de tal forma dominante, compartilhado por todos os cidadãos e todas as classes, que deixou de ser um fator distintivo. Nesses países, ninguém tem dúvida de que o papel do governo é defender o trabalho, o conhecimento e o capital nacionais. Por isso, porque o nacionalismo é forte e tácito, a expressão “nacionalismo” pôde passar a ser utilizada para caracterizar sejam os excessos do nacionalismo, do tipo que ocorreu na Alemanha nazista, sejam as manifestações de amplos setores dos países periféricos que buscam sua autonomia nacional real e não apenas formal, que buscam libertar-se dos grilhões representados pela ortodoxia convencional.

O nacionalismo desenvolvimentista dos países periféricos é naturalmente malvisto pelos países ricos em função da ameaça competitiva que esses países representam graças à sua mão-de-obra barata e à facilidade em importar ou copiar tecnologia. Isto ficou patente já nos anos 1970, quando surgiram os NICs (*newly industrializing countries*). Temos, assim, dois grandes grupos de países: os países ricos, cujos cidadãos, unidos no seu próprio nacionalismo tácito, não precisam mais do adjetivo “nacionalista” para se distinguir de seus compatriotas, e os países em desenvolvimento. Entre estes últimos temos os países que sacudiram a dependência, estabeleceram um acordo nacional e possuem uma estratégia nacional de desenvolvimento, como o Brasil entre 1930 e 1980, como são hoje os países dinâmicos da Ásia, e como parece que a Argentina está começando a ser depois de ter aprendido com a grande crise de 2001. E temos os países dependentes, sem acordo ou estratégia nacional de desenvolvimento e competição, sem uma verdadeira Nação, como voltaram a ser o Brasil e o México desde aproximadamente 1990.

No caso dos países ricos, o acordo nacional é forte e a Nação é forte. Para seus cidadãos não faz sentido que as políticas econômicas adotadas por seus governantes e inscritas nas instituições de seu Estado sejam orientadas por outros países mais poderosos. Quando são pequenos, podem aceitar a proteção militar de um país mais forte e fazer aliança política com ele, mas jamais incluem na sua aliança a subordinação econômica. Pelo contrário, nesse plano mantêm uma atitude independente e competitiva. O caso do Japão em relação aos Estados Unidos é exemplar nessa matéria. Já nos países em desenvolvimento, o acordo nacional é, por natureza, mais fraco, porque a Nação é dividida entre nacionalistas e cosmopolitas e, portanto, frágil, dependente. Se o país não for simplesmente pobre, mas for um país de desenvolvimento médio, como o Brasil, esse país será um competidor e, portanto, os países ricos agirão naturalmente para neutralizar essa capacidade competitiva.

Uma Nação será tanto mais forte quanto mais coesão alcançar. A coesão ou, nos termos de Durkheim, a solidariedade orgânica de seus membros, é a qualidade positiva fundamental de qualquer sistema social. Um sistema social — e a Nação não é outra coisa senão um tipo especial de sistema social — será forte se for coeso, se seus membros, não obstante os conflitos que inevitavelmente terão entre si, estiverem unidos quando se tratar de competir com outras nações. O que dá coesão a uma Nação é o seu nacionalismo ou seu patriotismo, é a sua capacidade de transformar a idéia geral de um destino comum em uma estratégia nacional de desenvolvimento. É verdade que há muitos tipos de nacionalismo e que, muitas vezes, o nacionalismo tenha sido violento, se não terrível. Mas assim como há nacionalismos violentos

tos, autoritários, racistas — como pode se transformar em xenofobismo —, o nacionalismo também pode ser democrático, liberal, social e republicano.

O nacionalismo dos povos ricos e democráticos de hoje geralmente tem essas quatro características. Seus cidadãos são nacionalistas porque estão identificados politicamente com sua Nação, mas isso não os impede de defender a igualdade essencial de direitos de todos os cidadãos, o respeito ao império da lei ou ao Estado de direito, a liberdade, a justiça social e a necessidade de que virtudes cívicas de cidadãos e governantes temperem os conflitos inerentes a economias coordenadas não apenas pela lei, mas também pelos mercados. Cada um dará peso diferente a esses valores — o que permitirá classificá-los como de direita ou de esquerda, como conservadores ou progressistas —, mas todos os combinarão de alguma maneira, e todos reagirão, indignados, ao racismo, ao privilégio e ao autoritarismo.

Dentro do quadro da globalização, no início do século XXI, qual a natureza do acordo nacional a ser celebrado para que o país volte a se desenvolver? Não cabe aqui fazer uma lista de prioridades nacionais. Ao invés disso, apresentarei apenas os pressupostos de um acordo dessa natureza — pressupostos que devem ser aceitos pelos cidadãos membros dessa Nação para que ela possa existir e ser forte e coesa. O primeiro pressuposto de um acordo nacional é o da aceitação, por parte dos seus membros, da necessidade desse acordo para que a Nação tenha coesão e identidade. O segundo é o de que a era da globalização está marcada pela competição generalizada entre os Estados-nação. O terceiro pressuposto é o de que nessa competição só terão êxito os Estados-nação que, além de lograrem uma razoável coesão social, tiverem claro para si mesmos que deverão tomar suas decisões de política econômica de acordo com seu próprio julgamento e não de acordo com os conselhos e pressões que vêm dos países ricos. O quarto é o de que não resta alternativa aos países de renda média como o Brasil senão absorver a ciência e a tecnologia externas e competir internacionalmente: a alternativa de se fechar sobre si mesmo implica aceitar de antemão a derrota. O quinto é o de que, em seu processo de desenvolvimento, os países de renda média não deverão contar com a “ajuda” ou com os recursos dos países ricos, mas com seus próprios recursos: sua própria capacidade de poupar e acumular capital.

COALIZÃO ALTERNATIVA

O sinal mais claro de que existe hoje uma oportunidade para que um novo acordo nacional se estabeleça, ou, em outras palavras, que uma coali-

ção política alternativa ao Pacto Liberal-Dependente se forme, é a mudança de posição dos empresários industriais. Estes se constituíram no grupo dominante no Brasil durante todo o período nacional-desenvolvimentista, tiveram um papel decisivo na transição democrática que se iniciou em 1977, no momento em que começam a romper o acordo que haviam celebrado com os militares, e são novamente o grupo dominante no Pacto Popular-Democrático de 1977.

Entretanto, com o fracasso do Plano Cruzado, os empresários industriais se desorientaram e se desorganizaram. Percebem que o modelo de substituição de importações estava esgotado, e que a alternativa da ortodoxia convencional não era aceitável, mas não sabem para onde orientar sua ação política. Durante algum tempo, ficaram perplexos; organizações como a Fiesp e a Confederação Nacional da Indústria de repente se viam sem discurso. A onda neoliberal soprava então com toda força e os empresários industriais sentiam-se sem argumentos diante dos fatos novos. A abertura comercial que se impunha para tornar a indústria mais competitiva era percebida por eles como uma ameaça, quando, na verdade, só o seria se fosse realizada depressa demais, como acabou sendo; já a abertura financeira que representava uma ameaça maior não era então percebida como tal pela indústria. É nesse momento que os trinta maiores empresários industriais nacionais fundam o IEDI (Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial) para defender a indústria brasileira. Entretanto, mal assessorados inicialmente, sem contar com o apoio de macroeconomistas e cientistas políticos competentes, não percebem que a ameaça fundamental estava no plano macroeconômico e, em especial, na taxa de câmbio.⁵ Em vez disso, insistem na definição pelo governo de uma “política industrial não-seletiva”, que era uma contradição. Estavam evidentemente perplexos e confusos diante da crise e da mudança de pacto político. Depois de quase sessenta anos de exercício de uma razoável hegemonia política (1930-1987), os empresários industriais percebiam que estavam perdendo poder, mas, diante da força da onda ideológica neoliberal, não tinham realmente um discurso alternativo a apresen-

⁵ Lembro-me, nos três primeiros anos dos anos 1990, quando participava das reuniões do Conselho Superior de Economia da Fiesp, de alertar os demais membros sobre o problema. Dizia então: “Vocês estão resistindo à abertura comercial, que é inevitável; precisa apenas ser melhor administrada; não estão entretanto percebendo que o principal risco está na taxa de câmbio, que provavelmente se apreciará com o fim da alta inflação, que mais cedo ou mais tarde acontecerá”. Em 2001, quando fui convidado para jantar com os dirigentes do IEDI, a primeira coisa que fez Paulo Cunha, seu líder, foi me lembrar essa frase.

tar. Em consequência, muitos se deixaram levar pela ortodoxia convencional e por toda a modernidade que ela prometia.

Nos últimos anos, entretanto, depois que foi ficando claro o fracasso da política econômica proposta pela ortodoxia convencional e o escanteio em que haviam sido colocados, esses empresários, liderados pela Fiesp, o IEDI e a Confederação Nacional da Indústria, mudaram.⁶ Sua assessoria macroeconômica melhorou, suas críticas deixaram de se limitar aos exageros da abertura comercial e à falta de uma política industrial para se dirigirem contra os juros altos e o câmbio apreciado. Continuam, porém, perplexos, provavelmente porque o peso do pensamento hegemônico é muito forte sobre eles. Percebem o problema mas hesitam quanto à solução. O ex-presidente da Fiesp, Horacio Piva (2006), declarou recentemente: “Estamos todos atônitos, como o resto da sociedade, mas ninguém consegue apresentar um cardápio de opções capaz de fazer com que nós nos livremos dessa situação”. Por outro lado, insistem em apontar o Estado e sua burocracia como seus adversários, sem perceber que esta é uma estratégia que divide a Nação. Paulo Cunha (2006: 23), que é provavelmente o líder intelectual mais importante dos empresários industriais brasileiros, indigna-se com a quase-estagnação da economia brasileira, critica a política macroeconômica, mas afinal concentra sua crítica no problema do tamanho do Estado, e afirma que “o Brasil se encontra encurralado por seu Estado”. A alternativa à atual política econômica obviamente existe, mas para reconhecê-la é preciso ser também capaz de criticar o Pacto Liberal-Dependente — o que os empresários ainda hesitam em fazer. O restabelecimento da aliança dos empresários com a burocracia do Estado é essencial para a retomada do desenvolvimento, mas isto não está claro para eles. Embora saibam da importância do controle do câmbio, não chegam a criticar a política de crescimento com poupança externa; não obstante indignados com a taxa de juros, continuam a atribuir o desequilíbrio fiscal e a carga tributária excessiva exclusivamente ao populismo dos políticos e à ineficiência e ao privilégio da burocracia do Estado. Começam, porém, a se dar conta de que o que se montou no Brasil foi um processo de captura do patrimônio do Estado, de violência contra os direitos republicanos dos cidadãos, que beneficia menos a burocracia do Estado e mais

⁶ A eleição, em 2004, de Paulo Skaf para a presidência da Fiesp foi um marco dessa mudança. Os empresários industriais passaram, a partir de então, a adotar uma posição mais clara a favor da mudança da política macroeconômica, aproveitando as críticas que desde 2002 se avolumavam e ganhavam consistência entre os economistas.

os rentistas, o setor financeiro e as empresas multinacionais; que, como os trabalhadores e a burocracia do Estado, também eles, empresários industriais, e, mais amplamente, todo o empresariado dos setores produtivos, estão excluídos do pacto atual. Uma das dificuldades que os empresários enfrentam para compreender esse problema está no fato de que uma parte deles se transformou em rentista, seja porque venderam suas empresas a multinacionais, seja porque as conservaram em estado de dormência, enquanto equilibravam suas contas com os rendimentos financeiros. Esse grupo, porém, embora possa ter influência política, constitui minoria. A grande maioria dos empresários industriais está hoje indignada com a forma pela qual a economia brasileira vem sendo administrada e com os resultados insatisfatórios que vem alcançando em termos de crescimento econômico.

O fato de que os empresários industriais, enquanto classe social, não tenham plena clareza de tudo o que está ocorrendo, de não verem que esse estado de coisas só será superado se suas lideranças forem capazes de participar de um grande acordo nacional, não tem nada de surpreendente. E definitivamente não impede que eles se constituam em uma burguesia nacional. Fernando Henrique Cardoso, em 1963, depois de entrevistar um grande número de empresários industriais, chegou à conclusão de que eles não constituíam uma burguesia nacional, ou seja, uma classe empresarial comprometida com os interesses nacionais.

Como fica claro no último capítulo de *Empresário industrial e desenvolvimento econômico*, esperava dos entrevistados uma consciência dos problemas do Brasil que eles não tinham. Nem devia esperar que tivessem. O empresário é um homem ou uma mulher com energia e vontade de realização que assume riscos e inova. Seus objetivos fundamentais são o lucro e o crescimento de sua empresa. Não são especialistas em idéias e análises gerais. Este papel, nas sociedades capitalistas, cabe aos políticos, à alta burocracia e aos intelectuais. Em alguns casos, eles reúnem também os requisitos dessas outras profissões, mas esta é a exceção que as pesquisas, ao buscarem generalizar suas conclusões, não podem encontrar. O livro citado foi publicado em 1964, no momento em que os empresários, sentindo-se ameaçados pelo radicalismo político que a Revolução de Cuba provocara em 1959, aliam-se aos militares e aos norte-americanos no golpe de Estado. Esse fato pareceu, então, uma confirmação da tese do livro — uma tese que depois seria central para a teoria da dependência e o Ciclo Democracia e Justiça. Havia aí, entretanto, um enorme equívoco. Sem dúvida não existe no Brasil uma burguesia nacional ideal, bismarckiana, igual ou muito semelhante à que existiu nos países centrais quando realizaram suas revoluções capitalistas. O

Brasil, como os demais países latino-americanos, sempre teve elites “européias”, dependentes portanto; como realizou sua revolução industrial muito mais tarde do que os países centrais, ficou sob sua hegemonia ideológica.

Entretanto, a partir dos anos 1930, aproveitando a crise por que passava então o sistema central, logrou se constituir em Nação — uma Nação que não resistiu, porém, à grande crise dos anos 1980 e à onda neoliberal. Não resistiu, de um lado, porque a crise foi muito profunda e atingiu a própria soberania nacional expressa na capacidade do país de gerir sua moeda;⁷ de outro, porque nossas elites, não apenas empresariais — também políticas e intelectuais —, são “nacional-dependentes”: em alguns momentos, respondendo a seus interesses reais, aos interesses da grande economia em que estão, são nacionais; em outros, seja por medo do comunismo, como aconteceu em 1964, seja por mera subordinação ideológica ao centro hegemônico, são globalistas, dependentes. Elas estão permanentemente diante do dilema de se associar com seu povo e se transformar em uma Nação, ou se associar com as elites internacionais e se reduzir à condição prática de colônia. Este, porém, que poderia ser um dilema real para um país muito pequeno, para o Brasil é um falso problema. No Brasil, portanto, as elites brasileiras, inclusive seus empresários, vivem uma constante ambigüidade — uma ambigüidade que as elites dos países asiáticos, por exemplo, não têm. Em alguns momentos, identificam-se com um nacionalismo liberal e democrático, em outros, tornam-se dependentes.

Se, entretanto, eu tivesse que comparar as elites industriais com as elites intelectuais brasileiras, concluiria que as primeiras estão mais identificadas com a Nação porque seus interesses estão mais identificados com os interesses nacionais. Na era da globalização, o desenraizamento dos intelectuais de suas bases nacionais é um problema generalizado. O domínio da universidade estrangeira, principalmente da universidade norte-americana, é enorme. Isto decorre, sem dúvida, da maior qualidade dessas universidades — algo indiscutível —, mas decorre também de mera dependência. Um exemplo disto é a pontuação no sistema Qualis da Capes,⁸ o sistema que serve de base para

⁷ Conforme observa Belluzzo e Almeida (2002: 17), “essa crise [...] foi sobretudo uma crise da soberania do Estado, ameaçado em uma de suas prerrogativas fundamentais, a de gerir a moeda. Gerir a moeda significa, antes de mais nada, preservar a unidade de suas três funções — padrão de preços, meio de circulação e reserva de valor — e impedir que quaisquer outros ativos (moeda estrangeira, títulos financeiros públicos ou privados, mercadorias particulares) possam assumir essas funções ou algumas delas”.

⁸ Coordenação do Ensino Superior do Ministério da Educação.

a avaliação das publicações dos pesquisadores brasileiros. De acordo com esse sistema, *papers* publicados em boas revistas estrangeiras recebem uma pontuação duas a três vezes maior do que pela publicação em uma boa revista acadêmica nacional. O argumento oferecido é o de que “é mais difícil publicar em revistas estrangeiras” — o que é verdade. Mas, com essa prática, o que a universidade brasileira está fazendo é submeter os padrões de qualidade de sua produção científica às universidades estrangeiras. Que isto se faça com revistas de física, ou de biologia, ou de matemática, é razoável; mas que se faça com as ciências sociais — com a economia, a ciência política — é um sinal de subordinação ideológica grave.

Os empresários industriais têm também problemas de auto-afirmação e auto-estima nacional, mas nada semelhante ao que acontece na academia. Mesmo entre os intelectuais, porém, começa a haver uma redescoberta da identidade nacional e da Nação. Preocupar-se apenas com a identidade cultural, entretanto, não será suficiente; terão que se preocupar também com a identidade política nacional, que é algo diferente. O Brasil tem, por exemplo, uma identidade cultural mais forte do que a do Canadá, mas a identidade política desse país — a consciência de seu povo de que seu governo existe para defender o trabalho, o conhecimento e o capital nacionais — é muito mais forte.

Um outro sinal importante foi a mudança de atitude da imprensa. A mídia, como o Estado, reflete a correlação de forças que existe na sociedade. Quando, a partir da queda do Muro de Berlim, que no Brasil coincidiu com a hiperinflação de fevereiro de 1990 (o mês em que a inflação mensal superou 50%), o neoliberalismo e a hegemonia norte-americana se tornaram absolutos no mundo, a imprensa brasileira refletiu esse fato. A ortodoxia convencional foi entendida como a única alternativa responsável de política econômica. Após 2002, porém, na medida em que mudava a sociedade, começou também a mudar a imprensa. Os jornais passaram a dar mais atenção ao custo brutal dos juros sobre o orçamento público, e aos resultados lamentáveis em termos de crescimento da política econômica; ao mesmo tempo, começaram a reportar com mais frequência os argumentos novo-desenvolvimentistas.

As condições não são, portanto, ideais, mas existem condições para que um novo acordo nacional seja informalmente definido entre os brasileiros, que uma nova coalizão política voltada para o desenvolvimento econômico se forme. Sua base deverá ser necessariamente formada pelos empresários industriais nacionais, porque do desenvolvimento de suas empresas é que continua a depender, fundamentalmente, o desenvolvimento econômico brasi-

leiro. Entre esses empresários, entretanto, é preciso distinguir os da indústria de transformação, que estão em crise, e os das indústrias ligadas ao agronegócio e à mineração, que prosperam beneficiados pela doença holandesa. Os primeiros são membros naturais da nova coalizão; já em relação aos segundos, isto dependerá de sua tomada de posição em relação ao problema da taxa de câmbio. Todos têm interesse em uma taxa de câmbio depreciada, mas a atual taxa apreciada já torna rentável a atividade do agronegócio e da mineração. Por isso, é comum vermos economistas que os representam negar a existência da doença holandesa no Brasil, argumentando que o saldo comercial continua elevado (o que é perfeitamente compatível com essa doença) ou que as exportações industriais continuam elevadas (exportação de bens do agronegócio, da mineração, e das indústrias que estão se tornando “maquillas” são também perfeitamente compatíveis com a doença holandesa). Temem a imposição de impostos de exportação, embora esses impostos não irão prejudicá-los porque virão com a necessária depreciação do câmbio ou então não farão sentido. Em termos políticos, porém, o setor do agronegócio e da mineração é hoje um setor indefinido. Muitas vezes se alia à ortodoxia convencional, em outras se solidariza com o restante da indústria.

Além da insatisfação dos empresários da indústria de transformação, temos também uma insatisfação crescente na classe média profissional e na dos trabalhadores, e uma atenção cada vez maior dos intelectuais com o problema da Nação. As classes médias percebem as próprias dificuldades, a diminuição das oportunidades para seus filhos, a transformação do Brasil em um país de emigração, em que um número cada vez maior de jovens de classe média só encontra emprego no exterior. A classe média profissional, embora muito grande e heterogênea, será sempre um parceiro estratégico; hoje dela participam os quadros administrativos, técnicos e intelectuais que constituem o capital de conhecimento de uma Nação. Os trabalhadores, por sua vez, que são os maiores prejudicados, já que vivem uma condição crônica de alto desemprego e salários quase estagnados, deverão naturalmente participar de um acordo nacional voltado para o desenvolvimento. Certos setores ficarão fora do acordo ou terão seus poderes atuais reduzidos. Penso, particularmente, nos rentistas que vivem de altos juros, nos membros do setor financeiro e das grandes empresas que administram serviços públicos monopolistas. O setor financeiro, porém, continuará a desempenhar um papel decisivo na economia nacional, e, em pouco tempo, seus membros participarão do acordo nacional.

Entre os participantes, o entendimento mais estratégico é o que deve se estabelecer entre os empresários e os burocratas e políticos do Estado. É esse

acordo que hoje falta dramaticamente no Brasil, na medida em que os empresários se deixaram influenciar pelo Norte e aceitaram a tese neoliberal de que a fonte de todos os problemas do país está nessa burocracia. Ora, ainda que esta burocracia, como qualquer grupo social, defenda interesses que nem sempre coincidem com os interesses gerais, o fato objetivo é que ela tem um papel estratégico no aparelho de Estado, da mesma forma que os empresários têm um papel estratégico no processo de acumulação e produção. Por outro lado, sabemos que o Estado é o instrumento de ação coletiva por excelência com que uma Nação conta. E sabemos que aos políticos (burocratas eleitos), assessorados pelos burocratas de carreira, cabe liderar esse Estado. Logo, um acordo nacional e a definição de uma estratégia nacional de desenvolvimento só serão possíveis se os empresários e os burocratas de Estado souberem superar suas divergências e desconfianças. O grande desenvolvimento que ocorreu no Brasil entre os anos 1930 e os anos 1970 só foi possível porque esse acordo básico existia.

Lograr um acordo nacional significará para seus participantes poder usar o Estado como instrumento de ação coletiva na busca de seus objetivos políticos. Para isso, eles terão que estar dispostos a enfrentar os adversários do acordo. Negam sua necessidade os neoliberais, que declaram desnecessária qualquer estratégia de desenvolvimento, a extrema direita e a extrema esquerda, e as elites globalistas cooptadas pelos países ricos. Nos antigos impérios a dominação se fazia através do uso da força e da colaboração de elites locais; no sistema hegemônico a força foi em grande parte substituída pelo *soft power*, pelo imenso poder ideológico da universidade, do cinema e da música popular norte-americanos, de forma que se soma à cooptação das elites locais a submissão de amplos setores da sociedade brasileira, admirados com a superioridade científica, tecnológica e cultural dos países ricos. Nesse processo, como os países hegemônicos são democracias complexas, é sempre possível contar com a ajuda de muitos de seus cidadãos, que sabem que afinal vivemos em um mundo só, e que a cooperação deve, em muitos momentos, ter precedência sobre a competição.

Espero ter deixado claras nos capítulos anteriores as razões pelas quais a política macroeconômica proposta e praticada pela ortodoxia convencional é incompatível com o desenvolvimento econômico do Brasil. Essa política é fruto de uma coalizão política na qual uma parte dos sócios, residente no exterior, está principalmente interessada em neutralizar a capacidade competitiva internacional do país, e a outra, em auferir internamente benefícios imediatos. Resta, entretanto, uma questão: haverá política econômica alternativa? A tese de fundo da ortodoxia convencional é a de que não existe. As únicas alternativas seriam ela própria ou o populismo econômico e a volta da inflação; a racionalidade da dominação ou o caos. Uma alternativa desse tipo naturalmente causa medo. Desse modo, construindo um espantinho amedrontador, a hegemonia global vinda no Norte se impõe à sociedade periférica e a mantém refém do medo. Todos os grupos dominantes usam o medo como instrumento de dominação. No passado, sob regimes autoritários, era o medo direto da força policial, da repressão política. Hoje, nos regimes democráticos, o medo é imposto de maneira mais sofisticada: já não é mais do próprio Estado, mas de uma entidade qualquer, em parte real, em parte fantasmagórica. Nos Estados Unidos, por exemplo, a dominação vem se realizando através do medo do terrorismo. No Brasil, é através do medo da inflação.

Neste último capítulo mostrarei que existe alternativa — a alternativa novo-desenvolvimentista. Uma alternativa que constitui um terceiro discurso entre o discurso da ortodoxia convencional, que é antinacional, e o do populismo econômico da velha esquerda. Terceiro discurso que é essencialmente nacionalista, identificado com os interesses nacionais, mas um nacionalismo democrático, liberal, social e republicano. Terceiro discurso que sabe que, na era da globalização, o princípio mais geral é o da rivalidade generalizada entre os Estados-nação por meio de suas empresas, mas que sabe também que a abertura de todos os mercados e a competição forte que a caracterizam implicam uma interdependência maior, que exige maior cooperação, especialmente no processo de definir regras ou instituições internacionais que regulem aquela competição.

O novo desenvolvimentismo é o nome de uma estratégia nacional de desenvolvimento que surge naturalmente como solução para a quase-estagnação de longa duração da economia brasileira e, ao mesmo tempo, é o conjunto de diagnósticos e de políticas e instituições que devem servir de base para a formulação dessa estratégia. O que é uma estratégia nacional de desenvolvimento? É mais que uma simples ideologia: é um conjunto de instituições e de políticas, de diagnósticos e de valores orientados para a competição internacional e o desenvolvimento econômico, porque envolve informalmente toda ou grande parte da sociedade; porque, como é próprio das instituições, dá a todos um rumo a ser seguido, fornece orientações gerais a serem observadas; porque, embora não pressuponha uma sociedade sem conflitos, envolve uma razoável união de todos, quando se trata de competir internacionalmente; porque está sempre considerando as ações dos demais adversários ou competidores. Não é, porém, um plano nacional de desenvolvimento, porque não é formalizada, porque não tem documento com definição precisa de objetivos e de políticas a serem adotadas, porque o acordo entre as classes sociais que lhe é inerente não tem nem texto nem assinaturas.

Uma estratégia nacional de desenvolvimento usa como fator a motivar o comportamento individual não apenas o interesse próprio, mas a competição com as demais nações. Sua liderança cabe ao governo e aos membros mais ativos da sociedade civil. Seu instrumento fundamental é o próprio Estado, dada sua capacidade de definir normas, estabelecer políticas e, com sua capacidade administrativa e financeira, implementá-las. Seu resultado, a partir do momento em que um grande acordo nacional se estabelece e a sociedade passa a compartilhar, frouxa mas efetivamente, métodos e objetivos, é a aceleração do desenvolvimento — é um período longo em que o país experimenta elevadas taxas de crescimento da renda per capita e dos padrões de vida. Uma estratégia nacional de desenvolvimento implica um conjunto de variáveis fundamentais para o desenvolvimento econômico. São variáveis tanto reais quanto institucionais. O aumento da capacidade de poupança e investimento da Nação, a forma pela qual incorpora progresso técnico na produção, o desenvolvimento do capital humano, o aumento da coesão social nacional que resulta em capital social ou em sociedade civil mais forte e democrática, uma política macroeconômica que garante a saúde financeira do Estado e do Estado-nação, levando a índices de endividamento interno e externo dentro de limites conservadores, são elementos constitutivos de uma estratégia nacional de desenvolvimento. Nesse processo, as instituições, ao invés de serem meras abstrações válidas em todas as situações, são vistas e pensadas de maneira concreta, histórica. A estratégia nacional de desenvol-

vimento ganhará sentido e força quando suas instituições — sejam as de curto prazo, que chamarei de políticas ou políticas públicas, sejam as relativamente permanentes (as instituições em sentido estrito) — responderem às necessidades da sociedade, quando forem compatíveis com a dotação de fatores de produção da economia ou, mais amplamente, com os elementos que compõem a instância estrutural da sociedade.

Enquanto estratégia nacional, o novo desenvolvimentismo é a forma através da qual os países de renda média buscam, no início do século XXI, contrabalançar as estratégias neutralizadoras dos países concorrentes e gradualmente *catch up* — convergir para seus níveis de renda. Como o antigo desenvolvimentismo, não é uma teoria econômica, mas uma estratégia de competição que se baseia principalmente na teoria econômica clássica, na macroeconomia keynesiana e na teoria econômica do desenvolvimento (*development economics*). É o conjunto de idéias que permite às nações em desenvolvimento rejeitar as propostas e pressões dos países ricos de reforma e de política econômica como a abertura total da conta de capitais e o crescimento com poupança externa, na medida em que essas propostas representam a tentativa de neutralização neo-imperialista de seu desenvolvimento. É a maneira prática por meio da qual empresários, técnicos do governo, trabalhadores e intelectuais podem se constituir em Nação e promover seu desenvolvimento econômico. Não incluo os países pobres no novo desenvolvimentismo, não porque eles não precisem de uma estratégia nacional de desenvolvimento, mas porque, tendo ainda que realizar sua acumulação primitiva e sua revolução industrial, os desafios que enfrentam e as estratégias que precisam adotar são diferentes.

Mas não se trata o novo desenvolvimentismo também de uma ideologia como a ortodoxia convencional e o discurso burocrático-populista? Sim e não. Sim porque toda estratégia nacional tem implícita uma ideologia — um conjunto de idéias e de valores orientados para a ação política. Não porque, ao contrário da ortodoxia convencional, que é uma simples proposta externa, o novo desenvolvimentismo só fará sentido se partir de um consenso interno e, dessa forma, se constituir em uma verdadeira estratégia nacional de desenvolvimento. Um consenso pleno é impossível, mas um consenso que una empresários do setor produtivo, trabalhadores, técnicos do governo e classes médias profissionais — um acordo nacional, portanto — está hoje em processo de formação, aproveitando o fracasso da ortodoxia convencional. Esse consenso em formação vê a globalização não como uma benesse, nem como uma maldição, mas como um sistema de intensa competição entre Estados nacionais através de suas empresas. Entende que nessa competição é fundamental fortalecer o Estado, fiscal, administrativa e politicamente e, ao

mesmo tempo, dar condições às empresas nacionais para serem competitivas no mundo globalizado. Reconhece, como a Argentina já o fez depois da crise por que passou em 2001, que o desenvolvimento é impedido, no curto prazo, por uma taxa de juros básica de curto prazo altíssima, decidida pelo Banco Central, a qual pressiona para cima a taxa de juros de longo prazo, desconectando-a do risco-Brasil. Supõe que para alcançar o desenvolvimento é essencial aumentar a taxa de investimento, devendo o Estado dar uma contribuição através de uma poupança pública positiva, fruto da contenção da despesa de custeio. Finalmente, em um plano mais geral, o novo desenvolvimentismo que está se delineando como estratégia nacional de desenvolvimento parte da convicção de que o desenvolvimento, além de estar sendo impedido pela falta da idéia de Nação, é também obstaculizado pela concentração de renda que, além de injusta, mantém a sociedade brasileira com alto grau de heterogeneidade, tornando assim difícil legitimar as instituições (que atendem a alguns, mas não a todos) e servindo de caldo de cultura para todas as formas de populismo.

ANTIGO E NOVO DESENVOLVIMENTISMO COMPARADOS

O desenvolvimentismo dos anos 1950 e o novo desenvolvimentismo diferem em função de duas variáveis intervenientes: de um lado, fatos históricos novos mudaram o quadro do capitalismo mundial que transitou dos trinta Anos Dourados do pós-guerra para os tempos mais competitivos e conservadores da globalização; de outro, os países de renda média, como o Brasil, mudaram seu próprio estágio de desenvolvimento, industrializaram-se e tornaram-se competitivos internacionalmente no setor manufatureiro, deixando de se caracterizar por indústrias infantis e por estruturas incompletamente capitalistas.

A principal mudança em nível internacional foi a de um capitalismo dos Anos Dourados (1945-1975), em que se montava o Estado do bem-estar e o keynesianismo era dominante no plano macroeconômico enquanto a “teoria econômica do desenvolvimento” (de Lewis, Nurkse, Furtado, Prebisch e Myrdal) predominava no plano do desenvolvimento econômico, para o capitalismo da globalização, neoliberal, no qual as taxas de crescimento são menores e a competição entre os Estados-nação, muito mais acirrada.¹ Nos Anos

¹ Nos anos 2000 o crescimento voltou a ser forte, mas a causa principal é o crescimento da China e da Índia.

Dourados, os países de renda média não representavam ainda qualquer ameaça aos países ricos. Desde, porém, os anos 1970, com os NICs, e, os anos 1990, com a China, a competição passa a ser muito maior: a ameaça representada pela sua mão-de-obra barata torna-se mais evidente do que nunca. Naquela época, os países ricos e principalmente os Estados Unidos, que precisavam de aliados na guerra fria, eram mais generosos; hoje, só os países muito pobres da África podem esperar alguma generosidade — mas mesmo estes que se cuidem, porque a forma pela qual os países ricos e o Banco Mundial deles se ocupam e para eles orientam sua ajuda, ou que pretendem ser sua ajuda, é com frequência perversa.

A principal diferença, em nível nacional, está no fato de que nos anos 1950 o Brasil estava completando sua revolução capitalista, deixando de ser um país no qual o excedente é apropriado pelo controle da terra e do Estado para se realizar através do mercado. A indústria naquela época era infante; hoje, já é uma indústria madura. O modelo de crescimento era o da substituição de importações, que foi efetivo para estabelecer as bases industriais dos países da América Latina, mas que, a partir da crise dos anos 1960, já deveria ter começado a ser abandonado: os países já deveriam ter começado a reduzir o protecionismo e orientar-se em direção a um modelo exportador. Não o fizeram, porém, a não ser quando a crise dos anos 1980 os obrigou, muitas vezes de forma apressada e mal planejada. Esse atraso de vinte anos foi uma das maiores distorções que o desenvolvimentismo dos anos 1950 sofreu.

O novo desenvolvimentismo supõe que os países de renda média já superaram a fase da indústria infante e exige das empresas competitividade em todos os setores industriais aos quais se dedicam e, de algumas, que sejam especialmente competitivas para poderem exportar. Ao contrário do antigo desenvolvimentismo, que adotou o pessimismo exportador da teoria econômica do desenvolvimento dos anos 1950, o novo desenvolvimentismo não sofre desse mal. Como qualquer estratégia de desenvolvimento, não quer basear seu crescimento na exportação de produtos primários de baixo valor agregado, mas, ao contrário dele, aposta na possibilidade de os países em desenvolvimento exportarem manufaturados ou produtos primários de alto valor agregado e define essa estratégia como central. A experiência dos últimos trinta anos deixou claro que esse pessimismo foi um dos grandes equívocos teóricos da teoria econômica do desenvolvimento.

Já no final dos anos 1960, os países da América Latina deveriam ter começado a transitar decididamente do modelo substituidor para o exportador, como fizeram Coréia do Sul e Taiwan. Na América Latina, o Chile foi o primeiro país a fazer essa mudança e, por isso, seu desenvolvimento é com

freqüência apontado como um exemplo de sucesso de uma estratégia neoliberal. Na verdade, o neoliberalismo só foi plenamente praticado no Chile entre 1973 e 1981 e terminou com uma grande crise de balanço de pagamentos em 1982.² O modelo exportador não é especificamente neoliberal, inclusive porque, a rigor, a teoria econômica neoclássica, que está por trás dessa ideologia, não tem espaço para estratégias de desenvolvimento. Os países asiáticos dinâmicos, que adotaram uma estratégia desenvolvimentista desde os anos 1950, já nos anos 1960 deram a ela um caráter exportador de manufaturados e, pelo menos desde os anos 1970, podem ser considerados países novo-desenvolvimentistas. São duas as grandes vantagens do modelo exportador sobre o substituidor de importações. Em primeiro lugar, o mercado para as indústrias não fica limitado ao mercado interno. Isso é importante para os países pequenos, mas é também fundamental para um país com um mercado interno relativamente grande como o Brasil. Em segundo lugar, se o país adota essa estratégia, as autoridades econômicas, que estão fazendo política industrial em favor de suas empresas, passam a ter um critério de eficiência em que se basear: só as empresas eficientes o bastante para exportar serão beneficiadas pela política industrial. No caso do modelo de substituição de importações, empresas muito ineficientes podem estar sendo protegidas; no caso do modelo exportador, essa possibilidade é substancialmente menor. O fato de a estratégia que o novo desenvolvimentismo representa não ser protecionista não significa que os países devam estar indiscriminadamente dispostos a uma abertura. Devem negociar pragmaticamente, no âmbito da OMC e dos acordos regionais, aberturas com contrapartida. E, principalmente, não significa que o país deva renunciar a políticas industriais. O espaço para essas políticas foi reduzido pelos acordos altamente desfavoráveis da Rodada do Uruguai da OMC, mas ainda há espaço para políticas dessa natureza, que, se pensadas estrategicamente, levando em consideração vantagens comparativas futuras, podem trazer vantagens importantes na medida em que as empresas apoiadas sejam bem-sucedidas (Wade, 2003; Chang, 2006).

O novo desenvolvimentismo rejeita as idéias equivocadas de crescimento com base sobretudo na demanda e no déficit público, que se tornaram populares nos anos 1960 na América Latina. Esta foi uma das mais graves distorções que sofreu o desenvolvimentismo nas mãos de seus epígonos populistas. As bases teóricas dessa estratégia nacional de desenvolvimento estão na teoria macroeconômica keynesiana e na teoria econômica do desenvolvi-

² Ver Diaz-Alejandro (1981) e Ffrench-Davis (2003).

mento, que, por sua vez, se fundamenta principalmente na teoria econômica clássica. Keynes assinalou a importância da demanda agregada e legitimou o recurso a déficits fiscais em momentos de recessão. Jamais, entretanto, defendeu déficits públicos crônicos. Seu pressuposto foi sempre o de que uma economia nacional equilibrada do ponto de vista fiscal poderia, por um breve período, sair do equilíbrio para restabelecer o nível de emprego.³ Os notáveis economistas que formularam a estratégia desenvolvimentista, como Furtado, Presbisch e Rangel, eram keynesianos e consideravam a administração da demanda agregada uma ferramenta importante na promoção do desenvolvimento. Mas jamais defenderam o populismo econômico dos déficits crônicos. Seus epígonos, porém, o fizeram. Quando Celso Furtado, diante da grave crise do início dos anos 1960, propôs o Plano Trienal (1963), foi considerado por esses seguidores de segunda categoria como tendo sofrido uma “recaída ortodoxa”. Na verdade, o que Furtado já pensava e que o novo desenvolvimentismo defende com firmeza é o equilíbrio fiscal. Defende-o não por “ortodoxia”, mas porque sabe que o Estado é por excelência o instrumento de ação coletiva da Nação. Ora, se o Estado é tão estratégico, o aparelho do Estado precisa ser forte, sólido, ter capacidade e, por isso mesmo, suas finanças precisam estar equilibradas. Mais do que isso, sua dívida precisa ser pequena e seus prazos, longos. A pior coisa que pode acontecer a um Estado, enquanto organização (o Estado é também ordem jurídica), é ficar na mão de credores, sejam eles internos ou externos. Os credores externos são especialmente perigosos, porque a qualquer momento podem se retirar do país com seus capitais. Os internos, porém, transformados em rentistas e apoiados no sistema financeiro, podem impor ao país políticas econômicas desastrosas, como vem acontecendo no Brasil.

Quadro 2

ANTIGO E NOVO DESENVOLVIMENTISMO COMPARADOS

Antigo desenvolvimentismo	Novo desenvolvimentismo
Estado tem papel central em poupança forçada e investimento em empresas	Estado tem papel subsidiário, mas importante, em ambas as atividades
Protecionista e pessimista	Exportador e realista
Alguma complacência com inflação	Nenhuma complacência com inflação

³ Ver Bresser-Pereira e Dall'Acqua (1991).

A terceira e última diferença entre o desenvolvimentismo dos anos 1950 e o novo desenvolvimentismo está no papel atribuído ao Estado na promoção da poupança forçada e na realização de investimentos na infra-estrutura econômica. Tanto uma quanto a outra forma histórica de desenvolvimentismo atribuem um papel econômico fundamental ao Estado em garantir o bom funcionamento do mercado e em prover as condições gerais da acumulação de capital, como educação, saúde e infra-estrutura de transportes, comunicações e energia. Além disso, porém, no desenvolvimentismo dos anos 1950 o Estado tinha o papel fundamental de promover a poupança forçada, contribuindo assim para que os países completassem seu processo de acumulação primitiva. E tinha também o papel de investir diretamente nas áreas de infra-estrutura e indústria pesada, nas quais os investimentos necessários eram muito elevados, não havendo poupança suficiente no setor privado.

Este quadro mudou desde os anos 1980. Para o novo desenvolvimentismo, o Estado ainda pode e deve promover poupança forçada e investir em certos setores estratégicos, mas agora o setor privado nacional tem recursos e capacidade empresarial para realizar boa parte dos investimentos necessários. O novo desenvolvimentismo rejeita a tese neoliberal de que o “Estado não tem mais recursos”, porque o Estado ter ou não ter recursos depende da forma pela qual as finanças do aparelho do Estado são administradas. Mas entende que, em todos os setores em que haja uma razoável competição, o Estado não deve ser investidor, mas tratar de defender e garantir a concorrência. Mesmo excluídos esses, sobram ainda muitos investimentos a serem realizados pelo Estado, financiados pela poupança pública e não por endividamento.

Em síntese, refletindo, novamente, o estágio diferente em que se encontram os países de renda média, o novo desenvolvimentismo vê o mercado como uma instituição mais eficiente, mais capaz de coordenar o sistema econômico do que viam os antigos desenvolvimentistas, embora esteja longe de ter a fé irracional da ortodoxia convencional no mercado.

NOVO DESENVOLVIMENTISMO E ORTODOXIA CONVENCIONAL

Examinemos, agora, as diferenças entre o novo desenvolvimentismo e a ortodoxia convencional. A primeira e mais geral das diferenças entre o novo desenvolvimentismo e a ortodoxia convencional foi referida no último parágrafo da seção anterior. A ortodoxia convencional é fundamentalista de mercado, acredita que “no princípio era o mercado...”, uma entidade que

tudo coordena de forma ótima ser for livre; o novo desenvolvimentismo, não. Considera o mercado uma instituição extraordinariamente eficiente para coordenar sistemas econômicos, mas conhece suas limitações. A alocação dos fatores é a tarefa que melhor realiza, mas mesmo aí apresenta problemas. O estímulo ao investimento e à inovação deixa muito a desejar. E, no plano da distribuição de renda, é um mecanismo definitivamente insatisfatório, porque os mercados premiam os mais fortes e os mais capazes. Enquanto a ortodoxia convencional reconhece as falhas do mercado, mas afirma que piores são as falhas do Estado ao tentar supri-las, o novo desenvolvimentismo rejeita esse pessimismo sobre a capacidade de ação coletiva e quer um Estado forte, não às custas do mercado, mas para que o mercado seja forte. Se os homens são capazes de construir instituições para regulamentar as ações humanas, inclusive o próprio mercado, não há razão por que não sejam capazes de fortalecer o Estado enquanto aparelho ou organização, tornando seu governo mais legítimo, suas finanças mais sólidas e sua administração mais eficiente, e fortalecer o Estado enquanto ordem jurídica, tornando suas instituições cada vez mais adequadas às necessidades sociais. A política e a democracia existem exatamente para isso.

Como uma das bases do novo desenvolvimentismo é a economia política clássica que era, essencialmente, uma teoria da “riqueza das nações”, de Smith, ou da “acumulação de capital”, de Marx, as estruturas sociais e as instituições são fundamentais para ele. Além disso, como adota uma perspectiva histórica do desenvolvimento, os ensinamentos institucionalistas da escola histórica alemã e do institucionalismo norte-americano do início do século XX são parte essencial de sua visão do desenvolvimento.⁴ Instituições são, portanto, fundamentais, e reformá-las é uma necessidade permanente, na medida em que, nas sociedades complexas e dinâmicas em que vivemos, as atividades econômicas e o mercado precisam ser constantemente re-regulados. O novo desenvolvimentismo, portanto, é reformista. Já a ortodoxia convencional, baseada na teoria econômica neoclássica, só recentemente se deu conta da importância das instituições, quando surgiu o “novo institucionalismo”.

Ao contrário do institucionalismo histórico, que, no plano do desenvolvimento econômico, vê nas instituições pré-capitalistas e nas distorções do

⁴ A escola histórica alemã é a escola de Gustav Schmoller, Otto Rank, Max Weber, e, correndo por uma trilha diferente, de Friedrich List; a escola institucionalista norte-americana é a escola de Thorstein Veblen, Wesley Mitchell e John R. Commons.

capitalismo obstáculos ao desenvolvimento e procura desenvolver instituições que o promovam ativamente, o novo institucionalismo tem uma proposta simplista: basta que as instituições garantam a propriedade e os contratos ou, mais amplamente, o bom funcionamento dos mercados, que estes promoverão automaticamente o desenvolvimento. No jargão neoliberal, praticado, por exemplo, pelo *The Economist*, um governo é bom no plano econômico se for “reformista” — e reformista significa fazer reformas orientadas para o mercado. Para o novo desenvolvimentismo, um governo será bom no plano econômico se for “desenvolvimentista” — se promover o desenvolvimento e a distribuição de renda através da adoção de políticas econômicas e de reformas institucionais orientadas, sempre que possível, para o mercado, mas, com frequência, corrigindo a ação automática desses mercados. Em outras palavras, se contar com uma estratégia nacional de desenvolvimento, porque esta não é outra coisa senão esse conjunto de instituições e de políticas voltadas para o bom funcionamento dos mercados e para o crescimento econômico.

Para a ortodoxia convencional, as instituições devem se limitar quase que exclusivamente às normas constitucionais; para o novo desenvolvimentismo, políticas econômicas e mais amplamente regimes de políticas econômicas e monetárias são instituições a ser permanentemente reformadas, corrigidas, no quadro de uma estratégia mais geral. Além das instituições relativamente permanentes, políticas industriais são necessárias. Não são elas que distinguem fundamentalmente o novo desenvolvimentismo da ortodoxia convencional, porque o novo desenvolvimentismo usa a política industrial de forma moderada, atuando apenas estrategicamente, quando a empresa que precisa de apoio revela que tem ou terá capacidade de competir internacionalmente; uma política industrial que acabe se confundindo com o protecionismo não é aceitável.

Muitas das reformas institucionais são comuns ao novo desenvolvimentismo e à ortodoxia convencional. Mas os objetivos são com frequência diferentes. Tome-se, por exemplo, a reforma da gestão pública. O novo desenvolvimentismo a patrocina porque quer um Estado mais capaz e mais eficiente; a ortodoxia convencional, porque vê nele a oportunidade de reduzir a carga tributária. Para o novo desenvolvimentismo esta consequência pode ser desejável, mas trata-se de uma questão distinta. A carga tributária é uma questão política que depende principalmente das funções que as sociedades democráticas atribuem ao Estado e, secundariamente, da eficiência dos serviços públicos. Em outros casos, o problema é de medida. O novo desenvolvimentismo é favorável a uma economia comercialmente aberta, competitiva, mas não radicaliza a idéia e sabe usar as negociações internacionais para

obter contrapartidas, já que os mercados mundiais estão longe de ser livres. Em outros, a diferença é de ênfase: tanto o novo desenvolvimentismo como a ortodoxia convencional são favoráveis a mercados de trabalho mais flexíveis, mas o novo desenvolvimentismo, apoiado em experiências sobretudo do Norte da Europa, não confunde flexibilidade com falta de proteção, enquanto a ortodoxia convencional flexibiliza o trabalho para precarizar a força de trabalho e viabilizar a baixa de salários.

Para compararmos o novo desenvolvimentismo e a ortodoxia convencional, podemos distinguir as estratégias de desenvolvimento das de estabilidade macroeconômica, embora as duas estejam intimamente relacionadas. Já vimos que não há desenvolvimento sem estabilidade. Começamos, portanto, pela comparação das políticas macroeconômicas que resumo no Quadro 3. As duas têm como pressuposto a necessidade de estabilidade macroeconômica, mas a ortodoxia convencional acaba resumindo estabilidade como controle da dívida pública e da inflação, enquanto o novo desenvolvimentismo condiciona essa estabilidade adicionalmente a taxas de juros e de câmbio que garantam, respectivamente, o equilíbrio intertemporal das contas públicas do Estado e das contas externas do Estado-nação.

A abordagem da ortodoxia convencional pode ser resumida da seguinte maneira: “Para garantir a estabilidade macroeconômica o país deve manter um superávit primário que mantenha a relação dívida pública/PIB em nível aceitável para os credores; o banco central deve ter um único mandato, combater a inflação, já que dispõe de um único instrumento, a taxa de juros de curto prazo; dado o desequilíbrio fiscal, esta taxa que, embora único instrumento, é essencialmente endógena, ou seja, definida pelo mercado, precisa ser alta para combater a inflação; a taxa de câmbio também é endógena e seu equilíbrio será assegurado pelo mercado”.

O novo desenvolvimentismo apresenta propostas substancialmente diferentes: o ajuste fiscal não visa um mero superávit primário, mas uma poupança pública positiva, e implica não apenas a redução das despesas correntes, mas também da taxa de juros; o Banco Central, em acordo com o Ministério da Fazenda, não tem apenas um mandato, mas três: controlar a inflação, manter a taxa de câmbio em nível compatível com a estabilidade do balanço de pagamentos e o necessário estímulo aos investimentos voltados para a exportação. Ministério da Fazenda e Banco Central, portanto, ao definir a política de taxa de câmbio, deverão considerar também o nível de emprego e as oportunidades de investimento lucrativo; e para isso não contam apenas com um instrumento (a taxa de juros contraditoriamente vista como endógena pela ortodoxia convencional), mas com vários, como o es-

tabelecimento de impostos modestos e flexíveis sobre os bens que dão origem à doença holandesa, a compra de reservas e, isto não sendo suficiente, o estabelecimento de controles de entrada de capitais para evitar a tendência à sobre-apreciação da taxa de câmbio existente nos países de desenvolvimento médio. A taxa de juros é um instrumento para combater a inflação, mas pode ser muito mais baixa do que supõe a ortodoxia convencional; a taxa de câmbio deve ser mantida flutuante, mas administrada — não existe taxa de câmbio completamente livre.

Quadro 3
POLÍTICA MACROECONÔMICA COMPARADA

Ortodoxia convencional	Novo desenvolvimentismo
1. Ajuste fiscal para superávit primário	1. Ajuste fiscal para poupança pública positiva
2. Mandato único para o Banco Central: inflação	2. Mandato triplo para o Banco Central: inflação, câmbio e emprego
3. Banco Central com único instrumento: taxa de juros	3. Banco Central com dois instrumentos: taxa de juros e compra de reservas ou controle à entrada de capitais
4. Taxa de juros de curto prazo endógena: alta	4. Taxa de juros de curto prazo exógena: pode ser baixa
5. Taxa de câmbio flutuante e endógena	5. Taxa de câmbio flutuante mas administrada

Vejamos, agora, a comparação das estratégias de desenvolvimento econômico que resumo no Quadro 4. A abordagem (não se pode chamar de estratégia) da ortodoxia convencional parte da necessidade de reformas institucionais que reduzam o Estado e fortaleçam o mercado, atribui um papel mínimo ao Estado nos investimentos e na política industrial e não vê papel algum para a Nação — este é um conceito ausente —, não estabelece prioridade para nenhum setor da economia — o mercado resolverá —, propõe a abertura da conta de capitais e a política de crescimento com poupança externa. Já o novo desenvolvimentismo quer reformas institucionais que, além de fortalecer o mercado, também fortaleçam o Estado — só um Estado com um aparelho capaz e com instituições dotadas de legitimidade pode servir de instrumento da sociedade; vê a Nação, ou seja, a sociedade nacional solidária quando se trata de competir internacionalmente, como o agente fundamental do desenvolvimento; considera que a instituição fundamental para

esse desenvolvimento não é apenas a garantia da propriedade e dos contratos, mas a existência de uma estratégia nacional de desenvolvimento que estimule os empresários a investir; atribui prioridade às exportações e aos setores econômicos dotados de elevado valor adicionado per capita — ou seja, para setores com alta intensidade tecnológica ou de conhecimento; entende que não apenas é possível mas necessário crescer com a própria poupança, como fazem todos os países que se desenvolveram — a política de crescimento com poupança externa é mais um fator a causar a apreciação da taxa de câmbio, que deve ser sempre evitada: uma taxa de câmbio competitiva, relativamente depreciada, é condição do crescimento.

Quadro 4
ESTRATÉGIA DE DESENVOLVIMENTO COMPARADA

Ortodoxia convencional	Novo desenvolvimentismo
1. Reformas para reduzir o Estado e fortalecer o mercado	1. Reformas para fortalecer o Estado e o mercado
2. Papel mínimo para o Estado no investimento e na política industrial	2. Papel moderado para o Estado no investimento e na política industrial
3. Nenhum papel para a Nação: basta garantir propriedade e contratos	3. Uma estratégia nacional de competição é essencial para o desenvolvimento
4. Sem prioridades setoriais: o mercado resolve	4. Prioridade para exportação e valor adicionado per capita
5. Financiar investimento com poupança externa	5. Crescer com investimento e poupança interna
6. Abrir conta de capitais e não controlar câmbio	6. Controlar conta de capitais quando necessário

Os itens listados nesses dois quadros já foram discutidos nos capítulos anteriores deste livro. Através deles, porém, fica clara não apenas a crítica à ortodoxia convencional, mas também a existência de uma alternativa novo-desenvolvimentista que, mais que compatível com a estabilidade macroeconômica, é a única que realmente a garante. Por outro lado, vale assinalar que a política econômica convencional tem como eixo, a partir dos anos 1960, a recomendação de crescimento com poupança externa, que examinei no capítulo 4. Este é tipicamente um problema de macroeconomia do desenvolvimento, porque embora a teoria econômica neoclássica dê à taxa de câmbio pouca importância e a limite a problemas de curto prazo, ela tem um

efeito poderoso de médio prazo sobre os investimentos e o crescimento. Antes disso, o FMI preocupava-se com a taxa de câmbio que nos ciclos populistas se apreciava provocando crise de balanço de pagamentos (Canitrot, 1975 [1991]), levando aquela organização a exigir, além do ajuste fiscal, a desvalorização do câmbio.

A partir dos anos 1990, porém, o FMI esqueceu os déficits em conta corrente (afinal eram poupança externa...) e as depreciações cambiais. A hipótese dos déficits gêmeos isentava-o de se preocupar com o déficit em conta corrente: bastava se preocupar com o superávit primário. Durante algum tempo preferiu falar em âncoras cambiais e em dolarização; depois do fracasso dessa estratégia no México, no Brasil e principalmente na Argentina, o FMI voltou-se para a plena flutuação do câmbio para resolver todos os problemas externos. O novo desenvolvimentismo critica fortemente esta perspectiva e quer um controle não apenas das contas públicas do Estado (déficit público), mas também das contas totais da Nação (conta corrente); quer não apenas que o Estado esteja pouco endividado e apresente poupança pública positiva, mas também que o Estado-nação tenha contas externas que assegurem sua segurança e sua autonomia nacional. Quer não apenas a administração da taxa de juros, mas também da taxa de câmbio, ainda que no quadro de um regime de câmbio flutuante, que não chama de “sujo”, como a ortodoxia convencional, mas de “administrado”.

A REDUÇÃO DA TAXA DE JUROS

No plano da política macroeconômica, completar o ajuste fiscal, baixar a taxa de juros, elevar a taxa de câmbio, e reduzir a volatilidade dessas duas taxas são as grandes tarefas imediatas; os objetivos intermediários são aumentar a poupança pública e a taxa de investimento da economia; o objetivo final é crescimento com estabilidade.

A redução da taxa de juros é o problema crucial que enfrenta a economia brasileira. Neste livro não faz sentido detalhar uma política econômica alternativa, mas é necessário ser mais específico em relação a como baixar a taxa de juros. A ortodoxia convencional, embora afirmando que a taxa de juros de curto prazo é o único instrumento de que o Banco Central dispõe, afirma que não é possível fazê-la descer abaixo de 9% real ao ano. É um equívoco. Para escapar da armadilha da alta taxa de juros de curto prazo e da taxa de câmbio apreciada será necessária uma estratégia semelhante à que foi usada em 1993 e 1994 para acabar com a alta inflação inercial. A deci-

são não será apenas do presidente do Banco Central ou do ministro da Fazenda, mas principalmente do presidente da República, porque envolverá todo o governo e terá como pressuposto o apoio da Nação. Além de mudar a política econômica, será necessário iniciar um conjunto de reformas que dizem respeito diretamente à inflação e à taxa de juros. O objetivo será a redução da taxa de juros de curto prazo, que é decidida pelo Banco Central, para uma média de 3% reais, com uma flutuação para cima e para baixo de 2% a 4% também reais (nos países de moeda estável essa flutuação ocorre em torno de 1% real). A taxa de juros de longo prazo, por sua vez, deverá ser determinada pelo mercado (em vez de pelo Banco Central) e aproximar-se da taxa de juros internacional definida pela taxa de juros do Tesouro norte-americano, mais o risco-Brasil, mais eventual previsão de depreciação do real — dados os valores atuais desses parâmetros, deverá ficar portanto perto de 5% ao ano em termos reais.

Para lograr esses objetivos, a reforma mais simples e mais importante é desvincular a taxa de juros de curto prazo daquela que remunera títulos do Tesouro brasileiro, acabando com a indexação dos últimos à Selic. Voltaremos, assim, a ter o que é comum a todas as políticas monetárias: a taxa de juros que o Banco Central estabelece para fazer sua política incide sobre as reservas bancárias, não sobre a dívida pública. Esta prática é uma instituição exclusiva — uma “jabuticaba”, como dizia Mario Henrique Simonsen quando queria se referir a práticas exclusivas e perversas do Brasil — e a principal explicação institucional para que a taxa básica de juros no Brasil seja de longe a mais elevada do mundo. Deverá também ser acompanhada pela desindexação dos preços das empresas de serviços públicos. Não se devem quebrar contratos, mas na renovação do contrato a desindexação deverá ser eliminada, e, em qualquer revisão dos contratos, a desindexação deverá ser discutida. Desindexado o contrato, anualmente ou a cada dois anos os preços deverão ser corrigidos, não por um índice, mas considerando-se a taxa de inflação passada em conjunto com outras variáveis, particularmente o aumento da produtividade. Por outro lado, dever-se-á tomar a providência de aprovar no Congresso Nacional reforma proibindo o governo de celebrar ou participar como regulador de qualquer contrato que tenha cláusula de indexação. No processo de liberar a taxa de juros de curto prazo da armadilha, as autoridades terão de reduzir os gastos e, talvez, gerar um superávit; deverão empenhar-se em um esforço de ajuste fiscal redobrado. Com esse ajuste, o governo não apenas sinalizará sua rejeição a qualquer tipo de populismo, mas também controlará possíveis processos inflacionários oriundos de um possível choque de demanda resultante da menor taxa de juros.

A redução das taxas de juros será, portanto, realizada, enquanto o ajuste fiscal controla a demanda agregada. Nesse processo, não há razão por que temer um *default* da dívida pública, causado pela inconformidade dos credores internos com as taxas de juros menores. Esse perigo não existe, uma vez que a taxa de juros que estará sendo reduzida é aquela relacionada às reservas bancárias, cujo único retorno possível sobre o capital é a taxa básica de juros. Entretanto, mesmo assim será necessário esperar um aumento da inflação em decorrência da depreciação da taxa de câmbio provocada pela queda da taxa de juros. Esse aumento transitório da inflação é inevitável — e incompatível com a política de metas de inflação, ou pelo menos com uma política de metas de inflação usada para simplesmente administrar essa política em vez de mudar o seu regime.

Com a reforma do sistema financeiro, o governo deixará de definir ele próprio a taxa de juros que paga sobre sua dívida. Quem tomará essa decisão será o mercado, como acontece em economias de mercado. Não deixa de ser curioso, para não dizer patético, este fato. O setor financeiro poderá continuar a tentar “forçar” o Banco Central a manter as taxas no nível atual, mas com a clara separação entre a taxa de juros de curto e de longo prazo, o desaparecimento da muleta representada pela LFT, e o forte ajuste fiscal na transição, não terá êxito. A ortodoxia convencional, que se afirma amante do mercado, neste caso o rejeita... O Banco Central influenciará a taxa de juros de longo prazo com suas decisões sobre a de curto prazo. Dado o nível ainda alto de endividamento externo privado do Brasil, o fator que determina a taxa de longo prazo é o risco-Brasil. Como este risco, mais a taxa de juros do Tesouro norte-americano, está em um nível substancialmente mais baixo do que a Selic, a baixa da taxa de juros paga pelos títulos do Tesouro brasileiro tenderá a ocorrer dentro de um prazo relativamente curto.

Entretanto, o governo não pode contar apenas com o próprio mercado e com sua decisão de baixar a taxa de juros de curto prazo desvinculando-a dos títulos federais: deve também fazer a sua parte do lado fiscal, dando início a um duro programa de ajuste tendo como objetivo o déficit nominal zero. Como este déficit está em torno de 3% do PIB e a despesa com juros é de cerca de 8% do PIB, sendo razoável esperar uma redução para a metade dessa despesa, em princípio não seria necessário o ajuste. Mas esse seria um equívoco: uma aritmética tola. A redução da despesa corrente pública é fundamental, no plano macroeconômico, para impedir qualquer aceleração da inflação por pressão de demanda e para indicar aos mercados que não há razão para elevar o risco-Brasil. Controlada a demanda, não há por que esperar a aceleração da inflação, além do aumento modesto e provisório que de-

correrá da depreciação da taxa de câmbio provocada pela baixa dos juros. Por outro lado, não há por que falar em suspensão da rolagem da dívida, já que a taxa de juros básica que está sendo baixada é a referente a reservas bancárias para as quais não há alternativa senão a remuneração pela taxa do *overnight* ou taxa básica. Por outro lado, do ponto de vista estritamente das contas públicas, o ajuste fiscal com forte redução da despesa corrente é essencial para que se possa aumentar a poupança e o investimento do Estado. Não se está buscando baixar a taxa de juros apenas para terminar com uma captura do patrimônio público: o objetivo principal é aumentar o investimento público, estimular o investimento privado e, com uma taxa de acumulação de capital superior a 25%, voltar a crescer.

A estratégia de redução da taxa de juros implica, portanto, um aumento temporário da inflação causado pela depreciação cambial. Temporário porque a economia brasileira não é mais indexada. Quando a inflação era inercial, qualquer choque inflacionário implicava um novo patamar de inflação. Hoje, embora ainda haja serviços públicos indexados — algo que é importante combater —, a indexação é marginal. Deixando de haver o fator acelerador da inflação, e não havendo o mantenedor, a inflação voltará a cair. Fica claro, assim, que a política de metas de inflação é incompatível com a mudança de regime que a estratégia de baixa da taxa de juros implica. Um país pode seguir à risca um modelo de meta de inflação como o usado pelo Banco Central quando experimenta tempos normais, quando não está em uma armadilha de juros altos da qual precisa necessariamente escapar. Para sair de um equilíbrio perverso, porém, a política de metas de inflação é contraproducente.

Se o rigor no controle das despesas públicas for conservado ao mesmo tempo em que se baixa determinadamente a taxa de juros de curto prazo, que nesse momento não estará mais onerando a dívida pública brasileira mas apenas as reservas bancárias, a armadilha da taxa de juros poderá ser superada. O risco de que essa ação aumente perigosamente a taxa de inflação é muito pequeno e de que leve ao desequilíbrio do balanço de pagamentos, nenhum, já que a baixa dos juros empurraria a taxa de câmbio para baixo. O risco de os credores internos não financiarem a dívida pública é também zero, na medida em que eles serão remunerados por uma taxa de mercado — a taxa de juros de longo prazo. O risco de o setor financeiro não aceitar a taxa de juros de curto prazo é igualmente zero, já que não têm alternativa de aplicação de curto prazo dos seus recursos. Quanto ao risco de que os credores externos parem de financiar a dívida, esta não é uma questão real, já que não se está baixando a taxa de juros que os remunera (a taxa de longo

prazo), mas apenas a taxa de curto prazo que, não mais indexando títulos públicos, nesse momento, poderia deixar de ser chamada de Selic.

A redução da taxa de juros será completada com a depreciação da taxa de câmbio e a diminuição da grande volatilidade que caracteriza essas duas taxas. Conforme observa com clareza Paula (2006: 20), “em um contexto definido pela coexistência de um regime de câmbio flutuante com um regime de metas de inflação, em condições de liberalização da conta de capital, há uma forte relação entre a política monetária e a política cambial: a volatilidade excessiva da taxa de câmbio gera problemas de gerenciamento da política macroeconômica, além de afetar negativamente as decisões de investimento. Uma política macroeconômica que resulte em uma redução da volatilidade da taxa de câmbio e da taxa de juros terá efeito positivo tanto sobre crescimento econômico — uma vez que as decisões de investimento e de produção são estimuladas pela melhoria do ambiente econômico e pela própria política macroeconômica e o comportamento presente e futuro da demanda agregada pela redução das incertezas que afligem os tomadores de decisão — quanto à manutenção da estabilidade de preços, dado o importante papel da taxa de câmbio na criação de pressões inflacionárias na economia brasileira”. A redução da volatilidade da taxa de juros só será alcançada se houver disciplina fiscal e uma política monetária competente que tenha como objetivo permanente uma taxa de juros moderada e estável. A redução da volatilidade da taxa de câmbio, por sua vez, só será lograda na medida em que o país rejeite a política de crescimento com poupança externa, não incorra em déficits em conta corrente crônicos e conte com amplas reservas internacionais.

Não há nenhuma razão para pensar que o Brasil e os demais países em desenvolvimento estejam condenados a um permanente desequilíbrio externo estrutural. Essa era uma tese do velho desenvolvimentismo que, curiosamente, a ortodoxia convencional adotou, mas o novo desenvolvimentismo rejeita baseado não apenas na falta de fundamento lógico para o argumento, mas principalmente porque os países asiáticos dinâmicos demonstram empiricamente sua falsidade: devido à sobre-apreciação da taxa de câmbio e à política de crescimento com poupança externa, crises de balanço de pagamentos são freqüentes nesses países, mas podem ser perfeitamente evitadas desde que haja determinação dos governos nessa direção. A administração da taxa de câmbio será feita estruturalmente através da recusa da política de crescimento com poupança externa e a acumulação de reservas internacionais. Os sábios conselhos da ortodoxia convencional quanto às inconveniências de excesso de reservas devem naturalmente ser desconsiderados, tanto

quanto a contraditória tese de que a taxa de câmbio não pode ser administrada. Para administrá-la vimos que a primeira alternativa é a da compra e esterilização de reservas. Enquanto, porém, o custo dessa compra for proibitivo por causa dos altos juros, a alternativa de controles de capital deve ser considerada.

Finalmente, as autoridades governamentais devem sempre ter em mente que tais políticas visam trazer crescimento econômico e, como conseqüência, menor desemprego e menores disparidades sociais. As regras da política monetária devem ser vistas como uma diretriz para a tomada de decisões e não como uma regra rígida. Especificamente na questão do desemprego, o relacionamento entre essa variável e a política monetária é muito importante. Contrariamente ao que argumentam alguns teóricos convencionais, a política monetária geralmente tem efeitos positivos e duradouros sobre as taxas de juros reais e, conseqüentemente, sobre a atividade econômica e o desemprego. Em outras palavras, ela influencia as taxas de desemprego, mais do que a ortodoxia convencional quer admitir.

UMA ESTRATÉGIA NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO

A economia brasileira se encontra quase-estagnada desde 1980, mas não estamos condenados à lógica que presidiu esse quadro. Embora a ortodoxia convencional adotada seja conseqüência da incapacidade da sociedade brasileira de agir como Nação, essa incapacidade não é um destino. Neste livro, toda a ênfase foi dada à política macroeconômica. A causa fundamental da quase-estagnação foi definida como a falta de estabilidade macroeconômica, expressa em taxas de juros e de câmbio que não garantem o equilíbrio intertemporal das contas públicas e das contas externas. As propostas de mudança centraram-se nas relativas ao equilíbrio macroeconômico. Isso não significa que basta mudar de forma bem-sucedida a política macroeconômica para que o país retome o crescimento. Outras medidas serão sempre necessárias. Reformas institucionais deverão continuar sendo realizadas para reduzir as desigualdades, compatibilizar o país real com o formal, fortalecer a Nação e suas instituições — o Estado e o mercado.

As reformas institucionais e as políticas públicas realizadas segundo critérios nacionais constituirão uma estratégia nacional de desenvolvimento econômico. A ortodoxia convencional afirma que as instituições são fundamentais para promover o crescimento econômico, especialmente a proteção da propriedade e dos contratos. Não há dúvida quanto à relevância dessas

instituições específicas, mas o que realmente leva um país a se desenvolver, a transformar as estruturas econômicas e sociais do país, a melhorar os padrões de vida, a tornar mais legítimas as próprias instituições é uma estratégia nacional de desenvolvimento. A era do capitalismo global é o momento em que os impérios perderam função e legitimidade e todo o globo terrestre passou a ser coberto por Estados-nação. É o tempo no qual a unidade básica da sociedade continua a ser a família, mas a do mercado mundial passou a ser a empresa competitiva em nível internacional, e a do sistema político mundial, os Estados-nação ou países. Na globalização, portanto, os Estados-nação, ainda que mais interdependentes, tornaram-se economicamente muito mais estratégicos. O mundo em que vivemos está organizado em Estados-nação que competem e cooperam entre si. Sua interdependência nasce tanto de sua competição quanto de sua cooperação para estabelecer as normas do jogo da própria competição. Suas rivalidades continuam grandes, mas já não se resolvem através de guerras e sim através de normas ou acordos internacionais que regulem essa competição.

A diretriz básica a orientar o trabalho de revisão da estrutura institucional de um país é a da premiação de atividades produtivas e a penalização de atividades predatórias, tais como monopólios, cartórios, atividades *rent-seeking* e corrupção. O desenvolvimento econômico acelerado só ocorre em ambientes institucionais em que talentos e recursos são canalizados para a produção de riqueza e não para atividades predatórias de apropriação de riquezas produzidas. Por outro lado, para que o mercado seja um eficiente mecanismo de produção, os custos de transação, que são extremamente elevados no Brasil, precisam ser reduzidos. Além de se adotarem medidas mais decididas no sentido da defesa da competição, é necessária a reforma do sistema judiciário a fim de garantir a eficácia e a efetividade dos contratos. É especialmente importante reformar os códigos de processo civil e penal para tornar mais rápida a decisão judicial, ao mesmo tempo em que se implementa e aprimora o sistema de arbitragem. Aliás, essas políticas só terão eficácia se o ambiente institucional direcionar os estímulos e as penalidades com efetividade na direção correta.

Sob a pressão das ideologias vindas do Norte tornou-se inapropriado falar em classes sociais, mas elas continuam mais relevantes do que nunca. O desenvolvimento, hoje, depende de uma grande e informal aliança entre empresários do setor real, técnicos públicos e privados e trabalhadores — dos detentores, portanto, dos três fatores fundamentais do desenvolvimento econômico: capital e capacidade empresarial, conhecimento técnico e organizacional, e força de trabalho. Uma Nação só se constrói quando um acordo

desse tipo existe. Um acordo que não impeça conflitos internos, mas que garanta a solidariedade básica necessária para uma Nação.

O desenvolvimento almejado — e possível a partir do momento em que se recuperar a verdadeira estabilidade macroeconômica — terá que envolver toda a Nação. As duas condições básicas são a neutralização da tendência à sobre-avaliação da taxa de câmbio e a redução da taxa de juros. Um elemento essencial da nova estratégia nacional de desenvolvimento é o da construção de uma sociedade de consumo de massa. Essa idéia está presente no pensamento brasileiro desde os anos 1970, quando criticávamos o modelo concentrador de renda estabelecido pelos militares. A alternativa à concentração de renda da classe média para cima que caracterizava o “modelo de subdesenvolvimento industrializado” (Bresser-Pereira, 1977) era uma economia que fosse ao mesmo tempo exportadora e voltada para o consumo de massa, e portanto para uma gradual desconcentração da renda. A criação de uma sociedade de consumo de massa permite compatibilizar crescimento com distribuição em uma sociedade em que a desigualdade não é apenas um problema de injustiça social: é um obstáculo maior ao desenvolvimento econômico. É uma oportunidade para um país caracterizado por alta concentração de renda. As próprias empresas produtoras ou distribuidoras de bens de consumo já se aperceberam deste fato, e nos últimos anos um dos grandes desafios que enfrentam é o de alcançar as classes C e D. A política de criação de uma sociedade de consumo de massa não é contraditória com a de exportação a não ser no curtíssimo prazo, porque esta precisa de uma taxa de câmbio competitiva, e a depreciação inicial necessária implica em redução de salários. No médio prazo, porém, a continuidade de uma política de distribuição de renda e a constituição de uma sociedade de consumo de massa só é compatível com a retomada do crescimento se for combinada com uma política exportadora que estabeleça os parâmetros de eficiência da produção de bens comercializáveis. Conforme salienta João Paulo de Almeida Magalhães (2006: 195), “qualquer uma das duas estratégias aplicada isoladamente tem poucas chances de sucesso [...], elas são naturalmente complementares. O sucesso da política exportadora determinará, de imediato, rápido crescimento do PIB, o que viabilizará a política distributiva, a qual, por sua vez, consolidará os ganhos inicialmente obtidos através do maior efeito multiplicador das exportações no mercado interno”.

Todas as mudanças deverão ocorrer sob a égide de uma nova coalizão política, que terá os empresários do setor produtivo como atores fundamentais, os políticos e a alta burocracia como os dirigentes do processo, e o novo desenvolvimentismo como estratégia nacional de desenvolvimento a ser se-

guida. Terá o novo desenvolvimentismo condições de se tornar hegemônico no Brasil como o foi no passado o desenvolvimentismo? O fracasso da proposta convencional me deixa confiante que sim. Já vimos que, seguindo o receituário dos países ricos, reformas e ajustes de todos os tipos foram realizados, mas não houve desenvolvimento na América Latina. O México, que adotou integral e formalmente todo o receituário vindo do Norte ao se associar com os Estados Unidos na Nafta, mantém sua economia quase-estagnada desde então. O Chile tem sido usado como exemplo de ortodoxia convencional, mas é um país pequeno e as políticas que adota estão mais próximas do novo desenvolvimentismo do que da ortodoxia convencional.⁵ A crise da Argentina de 2001 foi um *turning point*: foi o réquiem da ortodoxia convencional, porque nenhum país adotou mais fielmente seus preceitos, nenhum presidente de um país dedicou-se mais ao *confidence building* do que Carlos Menem. Depois da crise, a Argentina de Kirchner e do ex-ministro da economia Roberto Lavagna começa a se definir como uma experiência concreta de novo desenvolvimentismo. As indicações são cada vez mais claras de que a Argentina aprendeu com a experiência dolorosa que teve ao aceitar tão fielmente as recomendações da ortodoxia convencional.

Conforme afirmou Lavagna (2006) resumindo sua política econômica, “a partir de abril de 2002, fizemos um questionamento diferente: só sobre o aumento do consumo e do emprego seria possível mobilizar o investimento, ganhar produtividade e ir criando um círculo virtuoso com mais consumo e mais emprego [...] Tivemos que rejeitar todas as receitas do FMI: rejeitamos a idéia de compensar o sistema bancário em massa pela desvalorização, rejeitamos a idéia de que uma aceleração da inflação poderia servir para liquidar passivos do sistema financeiro e rejeitamos a idéia de dar compulsivamente títulos aos depositantes em vez de seus depósitos, rejeitamos também reformas tributárias ou a idéia de que o superávit fiscal poderia ser alcançado operando somente pelo lado do gasto”.

⁵ O Chile deu um passo perigoso no sentido da ortodoxia convencional ao assinar um tratado bilateral com os Estados Unidos em 2005, e, nesse tratado, renunciar a qualquer controle de câmbio. Esse tratado poderá implicar a “mexicanização” do Chile, ou seja, levá-lo a uma quase-estagnação tão ou mais grave que a brasileira. O termo “mexicanização” foi usado por um economista associado à ortodoxia convencional, Ilan Goldfajn (2006), para indicar um país que caminha para a quase-estagnação. Esse fato é significativo porque nenhum país na América Latina se rendeu mais ampla e oficialmente à ortodoxia convencional do que o México, ao fazer parte da Zona de Livre Comércio do Atlântico Norte desde o início dos anos 1990.

Os representantes da ortodoxia convencional tentam equiparar a Argentina com a Venezuela ou a Bolívia, sugerindo nos três países “o mesmo populismo”, mas isso não faz sentido. A Argentina é um país com um nível de desenvolvimento e de maturidade política muito maior do que os outros dois. A ortodoxia convencional acusa o governo Kirchner de ter uma inflação de 11% ao ano, e de implantar alguns controles de preços. Nesse ponto o Brasil está melhor. Mas na Argentina a despesa pública está sob controle, a taxa de juros é muito baixa, e, não obstante toda a pressão que o Fundo Monetário Internacional está fazendo, a taxa de câmbio mantém-se relativamente depreciada ao mesmo tempo que os grandes produtos de exportação pagam um imposto que evita o problema da doença holandesa. Em consequência, a taxa de crescimento na Argentina tem sido em média três vezes maior do que no Brasil. O argumento de que se trata de “mera recuperação do nível anterior de produção” já se desgastou na medida em que aquele país já superou aquele nível. Na verdade, a Argentina está mostrando um caminho, e é uma demonstração viva da vacuidade dos cálculos de PIB potencial com os quais a ortodoxia convencional busca justificar as baixas taxas de crescimento brasileiras. No momento em que o Brasil sair da armadilha macroeconômica em que está preso, sua taxa de crescimento será tão surpreendentemente alta como é hoje a da Argentina.

Por outro lado, o pensamento novo-desenvolvimentista, além de contar com economistas do desenvolvimento e com macroeconomistas conhecidos e atuantes, está sendo renovado com novos economistas formados nos cursos de doutorado brasileiros. Na Argentina e no Chile também existem eminentes economistas que se identificam com essa estratégia. O problema de hegemonia ideológica, porém, não está resolvido. Os países da América Latina só retomarão o desenvolvimento sustentado se seus economistas, seus empresários e sua burocracia de Estado se lembrarem da experiência bem-sucedida que foi o antigo desenvolvimentismo, fizerem a crítica das distorções a que foi sujeito pelo populismo dos anos 1980 e forem capazes de dar um passo à frente. Já fizeram a crítica dos erros cometidos e já se deram conta dos fatos históricos novos que a tornaram superada. Precisam agora reconhecer que a revolução nacional que então estava acontecendo, tendo esse antigo desenvolvimentismo como estratégia nacional, foi interrompida pela grande crise dos anos 1980 e pela onda ideológica neoliberal vinda do Norte. Precisam aprofundar o diagnóstico da quase-estagnação provocada pela ortodoxia convencional. Precisam olhar com atenção para a estratégia nacional de desenvolvimento dos países asiáticos dinâmicos. Precisam participar da grande obra coletiva nacional que é a formulação do novo de-

envolvimentismo — da nova estratégia nacional de desenvolvimento para seus países.

Minha percepção é a de que essa tomada de consciência está em pleno processo. O desenvolvimento da América Latina sempre foi um desenvolvimento “nacional-dependente”, porque suas elites foram continuamente conflitantes e ambíguas, ora se afirmando como Nação, ora cedendo à hegemonia ideológica externa. Esse processo, porém, tem um elemento cíclico e tudo indica que o tempo do neoliberalismo e da ortodoxia convencional passou e que novas perspectivas estão se abrindo para o Brasil e para a América Latina. Nos anos 1980 o grande desafio que os países latino-americanos enfrentaram com êxito foi o de restabelecer a democracia; fracassaram, porém, em reencontrar o caminho do desenvolvimento. Falharam porque se propuseram a reformar o Estado sem considerar a Nação; porque no movimento necessário de dar mais espaço ao mercado na coordenação econômica, acabaram por enfraquecer o Estado. Nos anos 2000, o grande desafio que se coloca ao Brasil é o de reconstruir sua Nação; só assim poderá completar a reforma do Estado, contar com um Estado forte e democrático e competir com êxito no quadro do capitalismo global.

SIGLAS UTILIZADAS

- Cepal — Comisión Económica para América Latina
Consad — Conselho Nacional de Secretários de Estado de Administração
Copom — Conselho de Política Monetária
Embi+ — The Emerging Markets Bond Index Plus
FBKF — Formação Bruta de Capital Fixo
Fiesp — Federação das Indústrias do Estado de São Paulo
FMI — Fundo Monetário Internacional
Funcex — Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior
IBGE — Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IEDI — Instituto de Estudos do Desenvolvimento Industrial
INEP — Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais
INSS — Instituto Nacional do Seguro Social
IPC — Índice de Preços ao Consumidor
IPEA — Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
ISEB — Instituto Superior de Estudos Brasileiros
LFTs — Letras Financeiras do Tesouro
MARE — Ministério da Administração Federal e Reforma do Estado
NAIRU — Non Accelerating Inflation Rate of Unemployment
NICs — Newly Industrialized Countries
OCDE — Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico
OMC — Organização Mundial do Comércio
ONU — Organização das Nações Unidas
PIB — Produto Interno Bruto
PNAD — Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios
PPP — Purchasing Power Parity
Selic — Sistema Especial de Liquidação e Custódia
SUS — Sistema Único de Saúde
TJLP — Taxa de Juros de Longo Prazo
URV — Unidade Real de Valor

BIBLIOGRAFIA

- AFONSO, José Roberto, Erika A. AMORIM e Geraldo BIASOTO JR. (2005). “Fiscal space and public sector investments in infrastructure: a Brazilian case study”. Brasília: IPEA, Texto para Discussão 1141.
- AGLIETTA, Michel e Vladimir BORGY (2005). “L’heritage de Greenspan: le triomphe de la politique discretionnaire”. *Bulletin du Cepii*, 251.
- ALBERT, Michel (1991) *Capitalisme contre Capitalisme*. Paris: Éditions du Seuil.
- ALEM, Ana Claudia, José Roberto MENDONÇA DE BARROS e Fábio GIAMBIAGI (2002). “Bases para uma política industrial moderna”. Rio de Janeiro: XIV Fórum Nacional, maio.
- ALMEIDA, Mansueto, Fábio GIAMBIAGI e Samuel PESSÔA (2006). “Expansão e dilemas no controle do gasto público federal”. *Boletim de Conjuntura do IPEA*, 73: 89-98.
- ALVES, Antonio J., Fernando FERRARI FILHO e Luiz Fernando R. de PAULA (2004). “Crise cambial, instabilidade financeira e reforma do sistema monetário”. In: FERRARI FILHO, Fernando e Luiz Fernando R. de PAULA (orgs.) (2004): 369-461.
- ARESTIS, Philip e Malcolm SAWYER (2004). *Re-examining Monetary and Fiscal Policy for the 21st Century*. Cheltenham: E. Elgar Press.
- ARESTIS, Philip e Thanos SKOURAS (orgs.) (1985). *Post Keynesian Economic Theory*. Armonk: Sharp.
- ARESTIS, Philip, Gabriel PALMA e Malcolm SAWYER (orgs.) (1997). *Post Keynesian Economics and the History of Economics: Essays in Honour of Geoff Harcourt*. Londres: Routledge.
- ARESTIS, Philip, Luiz Fernando R. de PAULA e Fernando FERRARI FILHO (2006). “Inflation targeting in emerging countries: the case of Brazil”. Disponível em <http://paginas.terra.com.br/educacao/luizfpaula>.
- ARIDA, Persio (2002). “Por uma moeda plenamente conversível”. *Valor Econômico*, 12 de novembro de 2002.
- ARIDA, Persio (2003). “Discurso ao receber o Prêmio Economista do Ano 2003”. São Paulo, cópia, 13 de agosto de 2003.
- ARIDA, Persio (2004). “Aspectos macroeconômicos da conversibilidade: uma discussão do caso brasileiro”. Cópia, 26 de junho de 2004.
- ARIDA, Persio, Edmar Lisboa BACHA e André LARA RESENDE (2005). “Credit, Interest, and Jurisdictional Uncertainty: Conjectures on the Case of Brazil”. In: GIAVAZZI, F., I. GOLDFJAN e S. HERRERA (orgs.) (2005), *Inflation Targeting, Debt, and the Brazilian Experience, 1999 to 2003*. Cambridge, MA: The MIT Press.
- BACHA, Edmar L. (2002). “Comentários a ‘Uma estratégia de desenvolvimento com estabilidade’”. Carta de 6 de janeiro de 2002. Disponível em www.bresserpereira.org.br.

- BALL, Laurence (2000). "Policy rules and external shocks". Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, Working Paper 7910, setembro de 2000.
- BALL, Laurence e Niamh SHERIDAN (2003). "Does inflation targeting matter?". Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, Working Paper 9577, março de 2003.
- BARBOSA LIMA SOBRINHO, Alexandre (1973). *Japão: o capital se faz em casa*. Rio de Janeiro: Paz e Terra.
- BARBOSA, Fernando de Holanda (2006). "The contagion effect of public debt on monetary policy: the Brazilian experience". *Brazilian Journal of Political Economy*, 26 (2): 231-238.
- BARBOSA, Fernando de HOLANDA (1996). "Política monetária: instrumentos, objetivos e a experiência brasileira". In: SAWAYA, R. R. (org.), *O Plano Real e a política econômica brasileira*. São Paulo: Educ, 1996: 79-103.
- BARRO, Robert J. e David B. GORDON (1983). "Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy". *Journal of Monetary Economics*, 12: 101-121.
- BARROS, Ricardo PAES de, Mirela de CARVALHO, Samuel FRANCO e Rosane MENDONÇA (2006). "Uma análise das principais causas da queda recente na desigualdade de renda brasileira". Brasília: IPEA, Texto para Discussão 1203, agosto de 2006.
- BARROS, Ricardo Paes de, Samir CURY e Gabriel ULYSSEA (2007). "A desigualdade da renda no Brasil encontra-se subestimada?". Cópia.
- BATISTA JR., Paulo Nogueira (2006). "Nacionalismo e desenvolvimento". Trabalho apresentado ao 3º Fórum de Economia da Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 31 de julho-1º de agosto de 2006.
- BAUER, Otto ([1924] 2000). "A Nação". In: BALAKRISHNAN, Gopal (org.), *Um mapa da questão nacional*. Rio de Janeiro: Contraponto, 2000: 45-84.
- BAUMAN, Ricardo (2006). "Dilemas e perspectivas das exportações brasileiras". In: BRESSER-PEREIRA (org.) (2006): 137-162.
- BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello e Júlio GOMES DE ALMEIDA (2002). *Depois da queda*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira.
- BERGLUND, Gunnar e Matias VERNENGO (2006). *The Means to Prosperity: Fiscal Policy Reconsidered*. Londres: Routledge.
- BERR, Eric e François COMBARNOUS (2006). "The false promises of the (second) Washington consensus: evidences from Latin America and the Caribbean (1990-2003)". Cópia. Aprovado para publicação na *Revista de Economia Política* em 2007.
- BEVILAQUA, Afonso (2006). "BC reforçou economia". Entrevista a Claudia Safatle e Alex Ribeiro, *Valor Econômico*, 6 de julho de 2006.
- BHADURI, Amit e Joseph STEINDL (1985). "The rise of monetarism as a social doctrine". In: ARESTIS, Philip e Thanos SKOURAS (orgs.) (1985).
- BICALHO, Aurélio (2005). *Teste de sustentabilidade e ajuste fiscal do Brasil pós-Real*. Rio de Janeiro: Escola de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas, Dissertação de Mestrado.
- BIELSCHOWSKY, Ricardo (2006). "Consumo deve ser base para desenvolvimento". Entrevista a Sergio Leo em *Valor Econômico*, 20 de dezembro de 2006.

- BLANCHARD, Olivier J. (2005). "Fiscal dominance and inflation targeting: lessons from Brazil". In: GIAVAZZI, F., I. GOLDFJAN e S. HERRERA (orgs.) (2005), *Inflation Targeting, Debt, and the Brazilian Experience, 1999 to 2003*. Cambridge, MA: The MIT Press.
- BLANCHARD, Olivier J. e Francesco GIAVAZZI (2004). "Improving the SGP though a proper accounting of public investment". Londres: Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper 4220.
- BLINDER, Alan S. (1998 [1999]). *Bancos Centrais: teoria e prática*. São Paulo: Editora 34.
- BLINDER, Alan S. e Ricardo REIS (2005). "Understanding the Greenspan standard", FRB of Kansas City Symposium, Jackson Hole, agosto de 2005.
- BOFINGER, Peter (2001). *Monetary Policy*. Oxford: Oxford University Press.
- BOFINGER, Peter, Eric MAYER e Timo WOLLMERSHÄUSER (2002). "The BMW Model: Simple Macroeconomics for Closed and Open Economies — A Requiem for the IS/LM-AS/AD and the Mundell-Fleming Model". Würzburg: Universidade de Würzburg, Economic Paper 35, outubro de 2002, www.wifak.uni-wuerzburg.de/vwl1/wepdownload/abstract35.htm.
- BOGDANSKI, Joel, Alexander A. TOMBINI e Sérgio R. WERLANG (2000). "Implementing inflation target in Brazil". Brasília: Banco Central do Brasil, Texto para Discussão 1, Brasília.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos (1991a). "A crise da América Latina: Consenso de Washington ou crise fiscal?" *Pesquisa e Planejamento Econômico*, 21 (1), abril de 1991: 3-23. Aula Magna no XVIII Congresso da ANPEC — Associação Nacional de Pós-Graduação em Economia, Brasília, 4 de dezembro de 1990.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos (org.) (1991b). *Populismo econômico*. São Paulo: Nobel.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos (1992). *A crise do Estado*. São Paulo: Nobel.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos (1993). "Economic reforms and cycles of state intervention". *World Development*, 21 (8): 1.337-1.353.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos (1996). "A inflação decifrada". *Revista de Economia Política*, 16 (3): 20-35.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos (1997). "Cidadania e *res publica*: a emergência dos direitos republicanos". *Revista de Filosofia Política — Nova Série*, vol. 1, 1997: 99-144. Porto Alegre: Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Departamento de Filosofia.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos (1999 [2001]). "Incompetência e *confidence building* por trás de 20 anos de quase-estagnação da América Latina". *Revista de Economia Política*, 21 (1) 2001: 141-166. Trabalho originalmente apresentado em seminário na Universidade de Oxford, Centro de Estudos Brasileiros da Universidade de Oxford, dezembro de 1999.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos (2001). "A fragilidade que nasce da dependência da poupança externa", *Valor 1000*, setembro de 2001.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos (2002). "Financiamento para o subdesenvolvimento: o Brasil e o segundo Consenso de Washington". In: CASTRO, Ana Célia (org.), *Desenvolvimento em debate: painéis do desenvolvimento brasileiro I*, vol. 2. Rio de Janeiro: Mauad/BNDES, 2002: 359-398.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos (2003). *Desenvolvimento e crise no Brasil: 1930-2003*. 5ª ed. São Paulo: Editora 34.

- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos (2004a). *Democracy and Public Management Reform: Building the Republican State*. Oxford: Oxford University Press.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos (2004b). "Brazil's quasi-stagnation and the growth *cum* foreign savings strategy". *International Journal of Political Economy*, 32 (4): 76-102.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos (2005a). "Capitalismo dos técnicos e democracia". *Revista Brasileira de Ciências Sociais*, 20 (59): 133-148.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos (2005b). "Do ISEB e da Cepal à teoria da dependência". In: TOLEDO, Caio Navarro de (org.), *Intelectuais e política no Brasil: a experiência do ISEB*. Rio de Janeiro: Revan, 2005: 201-232.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos (2005c). "Macroeconomia pós-Plano Real: as relações básicas". In: STCSÚ, João, Luiz Fernando R. de PAULA e Renaut MICHEL (orgs.) (2004): 3-47.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos (2005d). "The two methods of economics". Trabalho apresentado à XV Conferência Anual da Sociedade Européia para uma Economia Evolucionária. Maastricht, 7 a 10 de novembro de 2003. Revisado em 2005. Disponível em www.bresserpereira.org.br.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos (2006a). "Estratégia nacional de desenvolvimento". *Revista de Economia Política*, 26 (2): 203-230.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos (org.) (2006b). *Economia brasileira na encruzilhada*. Rio de Janeiro: Editora da Fundação Getúlio Vargas.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos e Carmen A. VARELA (2004). "The second Washington Consensus and Latin America's quasi-stagnation". *Journal of Post Keynesian Economics*, 27 (2): 231-250.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos e Fernando DALL'ACQUA (1991). "Economic populism x Keynes: Reinterpreting budget deficit in Latin America". *Journal of Post Keynesian Economics*, 14 (1): 29-38. Versão em português em BRESSER-PEREIRA (org.) (1991b).
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos e Paulo GALA (2005). "Crítica do crescimento com poupança externa". Texto para Discussão EESP/Fundação Getúlio Vargas 146, novembro de 2005.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos e Yoshiaki NAKANO (1991). "Hiperinflação e estabilização no Brasil: o primeiro Plano Collor". *Revista de Economia Política*, 11 (4): 89-104. Trabalho originalmente apresentado ao Second International Post Keynesian Workshop, Knoxville, Tennessee, junho de 1990.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos e Yoshiaki NAKANO (2002). "Uma estratégia de desenvolvimento com estabilidade". *Revista de Economia Política*, 21 (3): 146-177.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos e Yoshiaki NAKANO (2003). "Crescimento econômico com poupança externa?". *Revista de Economia Política*, 22 (2): 3-27.
- BRUNO, Miguel (2006). "Lucro, acumulação de capital e crescimento econômico sob finanças liberalizadas: o caso brasileiro". In: PAULA, Luiz Fernando R. de, Léo da ROCHA FERREIRA e Milton de ASSIS (orgs.) (2006). *Perspectivas para a economia brasileira: inserção internacional e políticas públicas*. Rio de Janeiro: Editora UERJ: 91-116.
- CÂMARA NETTO, Alcino e Matias VERNENGO (2004). "Fiscal policy and Washington consensus: a Post Keynesian perspective". *Journal of Post Keynesian Economics*, 27 (2): 333-343.

- CANITROT, Adolfo (1975 [1991]). “A experiência populista de redistribuição de renda”. In: BRESSER-PEREIRA (org.) (1991): 11-36.
- CARDOSO, Fernando Henrique (1963). *Empresário industrial e desenvolvimento econômico*. São Paulo: Difusão Européia do Livro, 1964. São Paulo: Universidade de São Paulo, Faculdade de Filosofia, Ciências e Letras, Tese de Livre-Docência, novembro de 1963.
- CARDOSO, Fernando Henrique e Enzo FALETTO (1969 [1970]). *Dependência e desenvolvimento na América Latina*. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1970. Originalmente publicado em espanhol, 1969.
- CARVALHO, Fernando Cardim de (1992). *Mr. Keynes and the Post Keynesians*. Cheltenham: Elgar Press.
- CARVALHO, Fernando Cardim de (2005). “O sistema financeiro brasileiro: a modernização necessária”. In: SICSÚ, PAULA e MICHEL (orgs.) (2005): 379-400.
- CARVALHO, Fernando Cardim de, João SICSÚ (2004). “Controvérsias recentes sobre controles de capitais”. *Revista de Economia Política*, 24 (2): 163-184.
- CARVALHO, Fernando Cardim de, João SICSÚ (2006). “Controvérsias recentes sobre controles de capitais”. In: SICSÚ e FERRARI (orgs.) (2006): 1-29.
- CEPEDA, Vera (2004). *Roberto Simonsen e a formação da ideologia industrial no Brasil: limites e impasses*. Tese de Doutorado defendida perante o Departamento de Ciência Política da Universidade de São Paulo, abril de 2004.
- CHANG, Ha-Joon (2002 [2004]). *Chutando a escada*. São Paulo: Editora da Unesp.
- CHANG, Ha-Joon (org.) (2003). *Rethinking Development Economics*. Londres: Anthem Press.
- CHANG, Ha-Joon (2006). “Policy space in historical perspective, with a special reference to trade and industrial policies”. A ser publicado em *Economic and Political Weekly*.
- CHENERY, Hollis e Michael BRUNO (1962). “Development alternatives in an open economy: the case of Israel”. *Economic Journal*, março de 1962: 79-103.
- CHICK, Victoria (2004). “On open systems”. *Revista de Economia Política*, 24 (1): 3-16.
- CLINE, William R. e Sidney WEINTRAUB (orgs.) (1981). *Economic Stabilization in Developing Countries*. Washington: The Brookings Institution.
- COAKLEY, J., F. KULASI e R. SMITH (1996). “Current account solvency and the Feldstein-Horioka puzzle”, *The Economic Journal*, 106: 620-627. Citado em ZERBINI (2002).
- COASE, Ronald H. (1937). “The nature of the firm”. *Economica*, 4: 386-405.
- COASE, Ronald H. (1988). *The Firm, the Market, and the Law*. Chicago: Chicago University Press.
- COHEN, Daniel (1994). “Growth and external debt”. In: Frederick VAN DER PLOEG (org.) (1994). *The Handbook of International Macroeconomics*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Confederação Nacional da Indústria (2006). “Crescimento: a visão da indústria”. Brasília: CNI.
- Consad — Conselho Nacional de Secretários de Estado de Administração (2006). *Avanços e perspectivas da gestão pública nos estados*. São Paulo: Fundap.

- COUTINHO, Luciano e Luiz Gonzaga de Mello BELLUZZO (2004). “‘Financeirização’ da riqueza, inflação de ativos e decisão de gastos em economias abertas”. In: FERRARI FILHO e PAULA (orgs.) (2004): 59-77.
- CUNHA, Paulo (2006). “Dissecando a integral do erro”. In: BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos (org.) (2006): 11-23.
- DAMASCENO, Aderbal Oliveira (2006). “Liberalização da conta de capitais e crescimento econômico: evidências de dados em painel para a América Latina”. Uberlândia: Instituto de Economia da Universidade Federal de Uberlândia. Cópia. Aprovado para publicação na *Revista de Economia Política*.
- DELFIM NETTO, Antonio (2005). “Equilíbrio fiscal e eficiência privada”. *Valor Econômico*, 21 de junho de 2005.
- DELFIM NETTO, Antonio (2006). “Política econômica e crescimento”. In: BRESSER-PEREIRA (org.) (2006): 83-96.
- DIAZ-ALEJANDRO, Carlos (1981). “Southern cone stabilization plans”. In: CLINE e WEINTRAUB (orgs.) (1981): 119-148. Republicado em BRESSER-PEREIRA (org.) (1991b).
- DOW, Sheila C. (1996). *The Methodology of Macroeconomic Thought*. Cheltenham: Edward Elgar.
- EMMOTT, Bill (1999). “Freedom’s journey: a survey of the 20th century”. *The Economist*, 11 de setembro de 1999.
- ESPING-ANDERSEN, Gøsta (1990) *The Three Worlds of Welfare Capitalism*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- FAJNZYLBER, P., LOYAZA, N. e CALDERÓN, C. (2004). “Economic growth in Latin America and Caribbean”. Washington: Banco Mundial, Working Paper 265, junho de 2004.
- FAVERO, Carlo A. e Francesco GIAVAZZI (2005). “Inflation targeting and debt: lessons from Brazil”. In: GIAVAZZI, F., Ilan GOLDFJAN e Santiago HERRERA (orgs.) (2005), *Inflation Targeting, Debt, and the Brazilian Experience, 1999 to 2003*. Cambridge, MA: The MIT Press.
- FELDSTEIN, Martin (1995). “Global capital flows: too little, not too much”. *The Economist*, 30 de junho de 1995.
- FELDSTEIN, Martin e Charles HORIOKA (1980). “Domestic savings and international capital flows”. *Economic Journal*, 90 (358): 314-29.
- FERRARI FILHO, Fernando e Luiz Fernando R. de PAULA (orgs.) (2004). *Globalização financeira*. Petrópolis: Vozes.
- FERRARI FILHO, Fernando, Frederico JAYME JR., Gilberto TADEU LIMA, José Luís OREIRO e Luiz Fernando R. de PAULA (2005). “Uma avaliação crítica da proposta de conversibilidade plena do real”. *Revista de Economia Política*, 25 (1): 133-151.
- FERREIRA, João Marcelo Grossi, Jolanda E. Ygosse BAPTISTA e Samuel de Abreu PESSÔA (2006). “Why did the Brazilian investment ratio not recover after inflation stabilization? An econometric study on the culprits”. Banco Itaú, EESP/FGV, EPGR/FGV, dezembro de 2006.
- FERRER, Aldo (1999). *De Cristóbal Colón a Internet: América Latina y la globalización*. Buenos Aires: Fondo de Cultura Económica.

- FERRER, Aldo (2004). *La densidad nacional*. Buenos Aires: Capital Intelectual.
- FFRENCH-DAVIS, Ricardo (2003). *Entre el neoliberalismo y el crecimiento con equidad*. 3ª ed. Santiago do Chile: J. C. Sáes Editor.
- FIGUEIREDO, Luiz Fernando, Pedro FACHADA e Sérgio GOLDESTEIN (2002). “Monetary policy in Brazil: remarks on the inflation targeting regime, public debt management and open market operations”. Brasília: Banco Central do Brasil, Texto para Discussão 37.
- FONSECA, Eduardo Giannetti da (2006). “Brasil perdeu a capacidade de crescer”. Entrevista a Sergio Lamucci e Denise Neumann, *Valor Econômico*, 22 de setembro de 2006.
- FRENKEL, Roberto (2003). “Globalización y crisis financieras en América Latina”. *Revista de Economía Política*, 23 (3): 94-111.
- FRIEDMAN, Thomas (2000). *The Lexus and the Olive Tree*. 2ª ed. Nova York: Random House.
- FUKUYAMA, Francis (2004). *Construção de Estados: governo e organização no século XXI*. Rio de Janeiro: Rocco.
- FURTADO, Celso (1992). *Brasil: a construção interrompida*. São Paulo: Paz e Terra.
- GALA, Paulo (2006). *Taxa de câmbio e macroeconomia do desenvolvimento*. Tese de Doutorado apresentada à Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, maio de 2006.
- GALBRAITH, James (1997). “Time to ditch the NAIRU”. *Journal of Economic Perspectives*, 11 (1): 93-108.
- GARCIA, Márcio (2004). “Brazil in the 20th century: how to escape the interest rate trap”. Rio de Janeiro: PUC, Departamento de Economia, cópia.
- GELLNER, Ernest (1983). *Nations and Nationalism*. Ithaca: Cornell University Press.
- GELLNER, Ernest (1993 [2000]). “O advento do nacionalismo e sua interpretação: os mitos da Nação e da classe”. In: BALAKRISHNAN, Gopal (org.), *Um mapa da questão nacional*. Rio de Janeiro: Contraponto, 2000: 107-134.
- GERSCHENKRON, Alexander (1962). *Economic Backwardness in Historical Perspective: A Book of Essays*. Nova York: Praeger.
- GODOI, Alexandra Strommer de Farias (2006). “O milagre irlandês como exemplo da adoção de uma estratégia nacional de desenvolvimento”. A ser publicado na *Revista de Economia Política* em 2007.
- GOLDFAJN, Ilan (2006). “A ‘mexicanização’ da economia brasileira”. *O Estado de S. Paulo*, 5 de setembro de 2006.
- GOMES, Cleomar e Otávio AIDAR (2004). “Metas inflacionárias, preços livres e administrados no Brasil: uma análise econométrica”. *Atas do 32º Encontro Nacional de Economia* — Associação Nacional dos Centros de Pós-Graduação em Economia (Anpec), João Pessoa-PB.
- GOODIN, Robert E., Bruce HEADEY, Ruud MUFFELS e Henk-Jan DIRVEN (1999). *The Real Worlds of Welfare Capitalism*. Cambridge: Cambridge University Press.
- GWARTNEY, James e Robert LAWNSON (1999). *Economic Freedom of the World 1998/1999 — Interim Report*. Washington: Free the World e The Fraser Institute.
- HABERMAS, Jürgen (1981 [1984]). *The Theory of Communicative Action* (vols. I e II). Boston: Beacon Press.

- HADDAD, Claudio (2003). “Vendendo ilusão”. *Valor Econômico*, 5 de dezembro de 2004.
- HALL, Peter A. e David SOSKICE (2001). “An introduction to varieties of capitalism”. In: HALL e SOSKICE (orgs.) (2001): 1-70.
- HALL, Peter A. e David SOSKICE (orgs.) (2001). *Varieties of Capitalism*. Oxford: Oxford University Press.
- HARBERGER, Arnold C. (1996). “Fiscal Deficit and the Inflation Process”. In: GUITIAN, Manuel e Robert MUNDELL, *Inflation and Growth in China*. Washington D.C.: IMF.
- HOLLAND, Márcio (2005). “Monetary and exchange rate policy in Brazil after inflation targeting”. Junho de 2005.
- HOLLAND, Márcio (2006). “Por que as taxas de juros reais de curto prazo são tão elevadas no Brasil?”. Janeiro de 2006.
- HOLLAND, Márcio, Fernando M. GONÇALVES e Andrei D. SPACOV (2005). “Can jurisdictional uncertainty and capital control explain the high level of real interest rates in Brazil? Evidence from panel data”. *Atas do 33º Encontro Nacional de Economia — Associação Nacional dos Centros de Pós-Graduação em Economia (Anpec)*, Natal-RN.
- HUBER, Evelyne (org.) (2002). *Models of Capitalism: Lessons for Latin America*. Pensilvânia: Penn State University Press.
- IEDI (2006) “O comércio exterior brasileiro no primeiro semestre de 2006”. São Paulo: IEDI, agosto de 2006.
- KAKWANI, Nanak, Marcelo NERI e Hyun H. SON (2006). “Linkages between pro-growth, social programmes and labour market: the recent Brazilian experience”. United Nations Development Programme, International Poverty Center, Working Paper 26, agosto de 2006.
- KEYNES, John Maynard (1937). “How to avoid a slump”. In: *The Collected Writings of John Maynard Keynes, Volume XXI: Activities 1931-1939. World Crises and Policies in Britain and America*. Cambridge: Cambridge University Press, 1990.
- KREGEL, Jan (1994/1995). “The viability of economic policy and the priorities of economic policy”. *Journal of Post Keynesian Economics*, 17 (2): 261-277.
- KREGEL, Jan (2004). “Riscos e implicações da globalização financeira para a autonomia de políticas nacionais”. In: FERRARI FILHO e PAULA (orgs.) (2004): 31-58.
- KREGEL, Jan (2006). “Prefácio de *Câmbio e controle de capitais: avaliando a eficiência de modelos macroeconômicos*”. In: SICSU e FERRARI (orgs.) (2006): ix-xiii.
- KYDLAND, Finn E. e Edward C. PRESCOTT (1977). “Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans”. *Journal of Political Economy*, 85: 473-492.
- LAVAGNA, Roberto (2006). “Tivemos de rejeitar a receita do FMI”. Entrevista a Raul Juste Lores, *Folha de S. Paulo*, 30 de julho de 2006.
- LE HERON, Edwin (2003). “A new consensus on monetary policy?”. *Revista de Economia Política*, 23 (4): 3-27.
- LE HERON, Edwin e Emmanuel CARRÉ (2006). “Credibility versus confidence in monetary policy”. In: WRAY, R. e M. FORSTATER (orgs.), *Money, Financial Instability and Stabilization Policy*. Cheltenham: Elgar Press (em processo de edição).

- LEWIS, Arthur W. (1954 [1958]). “Economic development with unlimited supply of labor”. In: AGARWALA e SINGH (orgs.), *The Economics of Underdevelopment*. Nova York: Oxford University Press (1958): 400-449.
- LOPES, Francisco L. (2002). “A proposta Bresser-Nakano para o futuro da política econômica”. *Macrométrica*, 25 de janeiro de 2002. Disponível em www.bresserpereira.org.br.
- LUCAS, Fábio (2002). *Expressões da identidade brasileira*. São Paulo: Editora da PUC.
- MAGALHÃES, João Paulo de Almeida (2006). “Nova estratégia de desenvolvimento para o Brasil: um enfoque de longo prazo”. *Revista de Economia Política*, 26 (2): 186-202.
- MARE — Ministério da Administração Federal e Reforma do Estado (1995). *Plano Diretor da Reforma do Aparelho do Estado*. Brasília: Imprensa Nacional, novembro de 1995.
- MARKWALD, Ricardo e Fernando J. RIBEIRO (2006). “O surto exportador brasileiro no período 2002-04”. In: BRESSER-PEREIRA (org.) (2006): 193-226.
- MARQUES, Rosa Maria (1997). *A proteção social e o mundo do trabalho*. São Paulo: Bional.
- MCCOMBIE, John S. L. (1997). “Empirics of balance-of-payments constrained growth”. *Journal of Post-Keynesian Economics*, 19 (3): 345-375.
- MCCOMBIE, John S. L. e Anthony P. THIRLWALL (1994). *Economic Growth and the Balance-of-Payments Constraint*. Londres: St. Martin’s Press.
- MENDES, Marcos (org.) (2006). *Gasto público eficiente*. Rio de Janeiro: Topbooks.
- MINELLA, A., P. S. FREITAS, I. GOLDFAJN e M. K. MUINHOS (2003). “Inflation targeting in Brazil: constructing credibility under exchange rate volatility”. *Journal of International Money and Finance*, 22: 1.015-1.040.
- Ministério da Fazenda (2003). “Gasto social do governo central 2001 e 2002”. Brasília, DF: Ministério da Fazenda, Secretaria de Política Econômica. Disponível em www.fazenda.gov.br/spe.
- MUINHOS, Marcelo K. e Márcio NAKANE (2006). “Comparing equilibrium interest rates: different approaches to measure the Brazilian rates”. Brasília: Banco Central do Brasil, Texto para Discussão 101, março de 2006.
- NAKANO, Yoshiaki (2002). “Modelo IS-MP”. Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, Macro-L-1, outubro de 2002.
- NAKANO, Yoshiaki (2006a). “A queda do risco-Brasil e a taxa interna de juros”. *Valor Econômico*, 14 de fevereiro de 2006.
- NAKANO, Yoshiaki (2006b). “Fundamentos para a independência do Banco Central”. *Valor Econômico*, 24 de outubro de 2006.
- NASSIF, Luís (2003). “Preparando o segundo tempo”. *Folha de S. Paulo*, 2 de agosto de 2003.
- NASSIF, Luís (2006). “O mercado comanda”. *Nassif on Line*, 18 de setembro de 2006.
- NAYYAR, Deepak (2003). “Globalization and Development”. In: Ha-Joon CHANG (org.) (2003): 61-82.
- NORTH, Douglass C. (1990). *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge: Cambridge University Press.
- NUNBERG, Barbara e John R. NELLIS (1995). “Civil service reform and the World Bank”. *World Bank Discussion Paper*.

- NYE, Joseph S. (2002). *The Paradox of American Power: Why the World's Only Superpower Can't Go It Alone*. Oxford: Oxford University Press.
- OCAMPO, José Antonio (2003). "Development and the global order". In: Ha-Joon CHANG (org.) (2003): 83-104.
- OCAMPO, José Antonio (org.) (2005). *Beyond reforms: structural dynamics and macroeconomic vulnerability*. Stanford: Stanford University Press/World Bank.
- ONO, Fábio Hideki, Guilherme Jonas Costa da SILVA, José Luís OREIRO e Luiz Fernando R. de PAULA (2005). "Conversibilidade da conta de capital, taxa de juros e crescimento econômico: uma avaliação empírica da proposta de plena conversibilidade do real". *Revista de Economia Contemporânea*, 9 (2): 231-262.
- OREIRO, José Luís (2006). "Uma nota sobre os diferentes conceitos de taxa de juros de equilíbrio e os dilemas da política econômica no Brasil". *Boletim Economia & Tecnologia*, 6: 17-20.
- OREIRO, José Luís, Luiz Fernando R. de PAULA e Guilherme J. C. da SILVA (2004). "Por uma moeda parcialmente conversível: uma crítica a Arida e Bacha". *Revista de Economia Política*, 24 (2), abril de 2004: 223-237.
- OREIRO, José Luís, Luiz Fernando R. de PAULA, Fábio Hideki ONO e Guilherme Jonas Costa da SILVA (2006). "Determinantes macroeconômicos do *spread* bancário no Brasil: teoria e evidência recente". Aprovado para publicação em *Revista de Economia Aplicada*.
- OREIRO, José Luís, Luciano NAKABASHI e Breno Pascualote LEMOS (2007). "A economia do crescimento puxado pela demanda agregada: teoria e aplicações ao caso brasileiro". Curitiba: Universidade Federal do Paraná, Departamento de Economia, Centro de Pesquisas Econômicas, março de 2007.
- PALMA, Gabriel (2004). "Four sources of 'de-industrialization' and a new concept of Dutch Disease". In: OCAMPO (2005).
- PASINETTI, Luigi (1997). "The social burden of high interest rates". In: ARESTIS, Philip, Gabriel PALMA e Malcolm SAWYER (orgs.) (1997).
- PASTORE, Affonso Celso e Cristina PINOTTI (2006). "O câmbio no Brasil e no Chile". *Valor Econômico*, 11 de setembro de 2006.
- PATILLO, Catherine, Hélène POIRSON e Luca RICCI (2002) "External debt and growth". Washington: IMF, Working Paper 02/69.
- PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de (2006). "Uma nova política macroeconômica: algumas proposições a partir de uma visão novo-desenvolvimentista". In: 3º Fórum de Economia da Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 31 de julho-1º de agosto de 2006.
- PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de (2003). "Controle de capitais: lições para o Brasil". In: BENECKE, R. e R. NASCIMENTO (orgs.), *Opções de política econômica para o Brasil*. Rio de Janeiro: Fundação Konrad Adenauer (2003): 435-445.
- PAULA, Luiz Fernando R. de, Antônio J. ALVES JR. (1999). "Fragilidade financeira externa e os limites da política cambial". *Revista de Economia Política*, 19 (1): 72-93.
- PIRES, Manoel Carlos de Castro (2006). "Uma avaliação da poupança em conta corrente do governo". *Economia & Tecnologia* (Centro de Pesquisas Econômicas da Universidade Federal do Paraná), 3 (5): 69-77.

- PIVA, Horacio Lafer (2006). “Crise política atrapalha próximo governo”. Entrevista a Guilherme de Barros, *Folha de S. Paulo*, 25 de setembro de 2006.
- PORCILE, Gabriel e Gilberto Tadeu LIMA (2006). “Tipo de cambio, empleo y crecimiento en un modelo con restricción externa”. *Investigación Económica*, 67 (257): 63-89.
- PRASAD, Eswar, Ken ROGOFF, SHANG-JIN e Ayhan KHOSE (2003). “Effects of financial globalization on developing countries”. Washington: FMI Occasional Paper 220.
- PREBISCH, Raul (1963). *Hacia una dinámica del desarrollo latinoamericano*. México: Fondo de Cultura Económica.
- RAMA, Martin (1999). “Public sector downsizing: an introduction”. *The World Bank Economic Review*, 13 (1): 1-22.
- RANGEL, Ignácio M. (1963). *A inflação brasileira*. Rio de Janeiro: Tempo Brasileiro.
- RANGEL, Ignácio M. (1985). “Recessão, inflação e dívida externa”. *Revista de Economia Política*, 5 (3): 5-25.
- RAZIN, Ofair e Susan M. COLLINS (1997). “Exchange rate misalignment and growth”. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, Working Paper 6147, setembro de 1997.
- RENAN, Ernest (1882 [1993]). *Qu'est-ce qu'une Nation?* Paris: Pocket/Agora.
- ROCHA, Fabiana e Maria Beatriz ZERBINI (2002). “Using panel structure to discuss the Feldstein-Horioka puzzle in developing countries”. São Paulo: Departamento de Economia da Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo, cópia.
- RODRIK, Dani (1998). “Who needs capital-account convertibility?”. In: *Essays in International Finance*, 207, Princeton University, maio de 1998.
- RODRIK, Dani (1999). *The New Global Economy and Developing Countries: Making Openness Work*. Washington: Overseas Development Council; Baltimore: John Hopkins University Press.
- ROGOFF, Kenneth (1985). “The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target”. *Quarterly Journal of Economics*, 100: 1.169-1.189.
- ROSENSTEIN-RODAN, P. (1943). “Problems of industrialization in Eastern Europe and South-Eastern Europe”. *Economic Journal*, 53: 202-211. Reproduzido em AGARWALA e SINGH (orgs.) (1958): 245-255.
- SAID, Edward W. (1978 [2003]). *Orientalism*. Londres: Penguin Books.
- SALA-I-MARTIN, Xavier e Arvind SUBRAMANIAN (2003). “Addressing the natural resource curse: an illustration from Nigeria”. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, Working Paper 9084, junho de 2003.
- SCHINELLER, Lisa M. (2006). “Perspectivas para o rating soberano do Brasil”. Apresentação em PowerPoint no seminário coordenado por Armando Ourique, “Incertezas Políticas: Impactos na Economia”, São Paulo, 15 de maio de 2006.
- SCHWARZ, Roberto (1973). “As idéias fora do lugar”. *Revista Estudos Cebrap*, 3: 149-163. Reproduzido em *Ao vencedor as batatas*, 1ª ed., São Paulo, Duas Cidades, 1977; 5ª ed., São Paulo, Duas Cidades/Editora 34, 2000.
- SICSÚ, João e Fernando FERRARI FILHO (orgs.) (2006). *Câmbio e controle de capitais: avaliando a eficiência de modelos macroeconômicos*. Rio de Janeiro: Elsevier.

- SICSÚ, João, Luiz Fernando R. de PAULA e Renaut MICHEL (orgs.) (2004). *Novo desenvolvimento: um projeto nacional de crescimento com equidade social*. Barueri: Manolel/Rio de Janeiro: Fundação Konrad Adenauer.
- SILVA, Alexandre M. Angelo da, Manoel C. de Castro PIRES (2006). “Dívida pública, poupança em conta corrente e superávit primário: uma análise de sustentabilidade”. Brasília: IPEA, Texto para Discussão 1196, junho de 2006.
- SIMONSEN, Mario Henrique e Rubens P. CYSNE (1995). *Macroeconomia*. São Paulo: Atlas.
- SINN, Stefan (1992). “Saving-investment correlations and capital mobility: on the evidence from annual data”. *Economic Journal*, 102: 1.162-1.170. Citado em ROCHA e ZERBINI (2002).
- SOARES, Sergei (2006). “Distribuição de renda no Brasil de 1976 a 2004”. Cópia.
- STEPHENS, John D. (2002). “European welfare state regimes: configurations, outcomes, transformations”. In: Evelyne HUBER (org.) (2002): 303-338.
- SUPPLY, Eduardo Matarazzo (2003). “Renda básica: a resposta está sendo soprada pelo vento”. *Revista de Economia Política*, 23 (3): 47-62.
- SVENSSON, Lars O. (1998). “Inflation targeting as a monetary policy rule”. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, Working Paper 6790.
- TAYLOR, John B. (1993). “Discretion versus policy rules in practice”. *Carnegie-Rochester Series on Public Policies*, 39: 195-214.
- TAYLOR, Lance (2004). *Reconstructing Macroeconomics*. Cambridge: Cambridge University Press.
- TOLEDO, Caio Navarro de (org.) (2005). *Intelectuais e política no Brasil: a experiência do ISEB*. Rio de Janeiro: Revan.
- TREVISAN, Claudia (2006). *China: o renascimento do império*. São Paulo: Planeta.
- Unafisco/Delegacia Sindical de São Paulo (2006). “Execução orçamentária do Brasil — de FHC a Lula”.
- WADE, Robert H. (2003). “What strategies are viable for developing countries today? The World Trade Organization and the shrinking of ‘development space’”. *Review of International Political Economy*, 10 (4), novembro de 2003: 621-644.
- WERLANG, Sérgio (2006). “A meta para a inflação de 2008 e a taxa de juros”. *Valor Econômico*, 10 de julho de 2006.
- WILLIAMSON, John (1990). “What Washington means by policy reform”. In: WILLIAMSON, John (org.), *Latin American Adjustment: How Much Has Happened?* Washington: Institute for International Economics (1990): 7-38.
- WILLIAMSON, Oliver E. (1985). *The Economic Institutions of Capitalism*. Nova York: The Free Press.
- ZOCHUN, Maria Helena (org.) (2006). *Simplificando o Brasil: tributação e gastos públicos*. Cadernos Fecomercio de Economia 11, abril de 2006.

ÍNDICE REMISSIVO

- abertura comercial, 39, 46,
52, 64, 87-8, 91, 98-
101, 104, 128, 131,
133, 138, 233, 259,
271-2
- abertura da conta de
capitais, 65, 87, 98,
100, 133, 137-40, 142,
237-8, 253, 259, 290
- abertura financeira, 39, 48,
64, 98-100, 136, 139,
141, 165, 271
- accountability*, 108
- acordo nacional, 20, 35,
39, 165, 257, 259-60,
263, 266-70, 273, 275-
77, 280-1
- acordos do Plaza, 114
- acumulação primitiva, 94,
281
- administração pública
burocrática, 106, 110
- Afonso, José Roberto, 12,
174
- África, 50, 124, 283
- África do Sul, 45
- Aglietta, Michel, 24, 221
- agronegócio, 120, 125,
129, 131, 276
- Aidar, Otávio, 227
- Alem, Cláudia, 130
- Almeida, Mansueto, 178,
274
- Alves Jr., Antonio J., 143
- América Latina, 9, 20-1,
24, 28-30, 34-5, 41, 43-
5, 50, 70-2, 82-3, 86,
92, 100-1, 136, 138,
142, 149, 185, 283-4,
300, 302
- Amorim, Érika A., 174
- âncora cambial, 47-9, 156,
223, 233
- Anos Dourados, 51, 136,
282
- aparelho do Estado, 88,
104-5, 107, 111, 113,
253, 256, 264-5, 286
- Arestis, Philip, 184, 219
- Argentina, 7, 20, 28-9, 44,
83, 126, 129, 133, 141,
149, 170, 192, 196,
203, 226, 269, 282,
292, 300-1
- Arida, Pérsio, 205-7
- Ásia, 28, 50, 124, 269
- assimetria de informações,
100, 108
- Austrália, 220
- autoritarismo, 35, 80, 270
- Bacha, Edmar, 201, 205-7
- Baker, James, 84
- Ball, Laurence, 219-20
- Banco do Brasil, 104, 265
- Banco Mundial, 45, 50,
81, 85, 87-8, 97, 101,
110-11, 132, 137, 143,
260, 263, 283
- Barbosa, Fernando de
Holanda, 210-11
- Barbosa Lima Sobrinho,
Alexandre, 34, 164
- Barros, Ricardo Paes de,
76-8
- Batista Jr., Paulo Nogueira,
12, 41, 261
- Bauer, Otto, 261
- Bauman, Ricardo, 150
- Bélgica, 175
- Belluzzo, Luiz Gonzaga de
Mello, 39, 274
- bens comercializáveis, 116,
118-21, 123, 131, 159,
244-5, 299
- bens não-comercializáveis,
55, 145
- Berglund, Gunnar, 184
- Berr, Eric, 28, 142
- Bevilaqua, Afonso, 118
- Bhaduri, Amir, 60
- Biasoto Jr., Geraldo, 174
- Bicalho, Aurélio, 56
- Blanchard, Oliver, 156,
174, 228
- Blinder, Alan S., 24, 124,
193, 221
- BNDES, 177, 192, 200,
211, 265
- Bofinger, Peter, 247
- Bogdanski, Joel, 218, 225
- Bolívia, 301
- Bolsa Escola, 265
- Bolsa Família, 76-7, 79,
106, 265
- Bonfim, Manoel, 34
- Borgy, Vladimir, 24, 221
- Brady, Nicholas, 137
- Bretton Woods, 51, 60, 113
- Bruno, Michael, 135
- Buarque de Holanda,
Sérgio, 34, 81

- burguesia nacional, 34-5, 39, 83, 257, 273
- Calderón, César, 118
- Câmara Netto, Alcino, 171
- câmbio fixo, 99, 115-6
- câmbio flutuante, 21, 99, 114-16, 126, 132, 185, 188, 290, 292, 296
- Canadá, 170, 220, 275
- Canitrot, Adolfo, 292
- capitalismo, 17-8, 25, 28, 35, 38, 46, 51, 67, 84, 88, 97, 136, 265, 267-8, 282, 288, 298, 302
- captura do Estado, 86, 103, 108, 176, 178, 262
- captura por rentistas, 53, 65, 173, 176-7
- Cardoso, Fernando Henrique, 156, 273
- carga tributária, 7, 37, 43, 53, 55, 57, 64, 66, 168-70, 176, 180-2, 184, 187, 193, 207, 236-7, 263-5, 272, 288
- Carré, Emmanuel, 24, 221
- Carvalho, Fernando Cardim de, 48, 184
- Carvalho, Mirela de, 100
- Centro de Estudos Sociais da FGV, 77
- Cepal, 44, 70, 136, 156
- Cepeda, Vera, 138
- Chang, Ha-Joon, 134, 136, 164, 262, 284
- Chenery, Hollis, 135
- Chick, Victoria, 236
- Chile, 28, 45, 83, 86, 102, 139-40, 155, 170, 176, 192, 233, 283-4, 300-1
- China, 21, 27-8, 49, 66, 86, 102, 114, 121, 124-6, 133-4, 139, 140, 150, 159, 165, 176, 192, 239, 288-3
- choque do petróleo, 44-5, 51
- choque exógeno, 203, 222
- Ciclo Nação e Desenvolvimento, 33, 35, 257
- Ciclo Democracia e Justiça, 29, 35-7, 256, 258, 267, 273
- classe capitalista, 34, 67, 258-9, 267
- classe média profissional, 39, 55, 67, 69, 147, 256, 257, 258, 262-3, 276
- classe trabalhadora, 7, 27, 34-5, 54-5, 68, 70, 81, 93-4, 122, 146, 148, 157, 194, 226, 257-8, 260, 267, 273, 281, 298
- classificação de risco, 58, 60, 140, 195-6, 201, 207, 238
- clientelismo, 108, 168
- Coakley, J., 144
- coalizão política, 8, 64, 103, 178, 204, 208-9, 215, 256, 265, 275, 279
- Coase, Ronald, 96
- Cohen, Daniel, 143
- Collins, Susan M., 118
- Collor de Mello, Fernando, 24, 56, 169, 257, 259
- Colômbia, 196
- Combarrous, François, 28, 142
- commodities*, 121, 150, 151, 154
- Commons, John R., 287
- comunismo, 36, 40, 41, 46, 259, 274
- concentração de renda, 43, 64, 68-9, 74, 182, 237
- Confederação Nacional da Indústria, 11, 259, 271, 272
- confidence building*, 9, 47, 140, 143, 209, 300
- Congresso, 9, 92, 256, 293
- Consad, 106
- Conselho Monetário Nacional, 222, 229
- Consenso de Washington, 9, 28, 47, 87, 132
- Consolidação das Leis do Trabalho, 73
- Constituição de 1988, 36, 178
- contas nacionais, 78, 117, 173
- conteúdo mercadológico, 122, 129
- conteúdo tecnológico, 8, 120, 122, 125, 130
- contratos, 58, 60, 93-7, 107, 164, 206, 229, 231, 237-8, 265, 267, 288, 291, 293, 297-8
- Copom, 225
- Coréia do Sul, 20, 28, 45, 137, 187, 192, 210, 283
- corrupção, 74-5, 94, 108, 111, 168, 176-8, 298
- Covas, Mário, 178, 259
- crawling peg*, 99, 115
- crise de balanço de pagamentos, 47, 49, 51, 74, 126, 138, 145, 149, 156-7, 162, 213, 217, 244-6, 284, 292
- crise dos anos 1960, 283
- crise dos anos 1980, 29, 34, 52, 66-7, 81, 83, 114, 183, 256, 258, 274, 283, 301
- crise fiscal, 44, 46, 56, 169, 174, 180, 185, 214
- crise política, 34, 36, 44, 49, 258
- crowding out*, 185
- Cunha, Euclides da, 33
- Cunha, Paulo, 271-2
- currency boards*, 115
- curva de Philips, 223, 248, 250
- curva de Rangel, 250-1

- custos fiscais, 48, 217, 220, 233
 Cysne, Rubens P., 143, 316
 Dall'Acqua, Fernando, 12, 51, 184, 285
 Damasceno, Aderbal, 100
 Decreto-Lei nº 200, 105
defaults, 51, 134, 198, 227-8, 246, 294
 déficit em conta corrente, 54, 57, 73, 113, 117, 134, 144-50, 157-8, 173, 198, 228, 238, 242-3
 déficits gêmeos, 47, 149, 292
 Delfim Netto, Antonio, 204, 208-9
 democracia, 7-8, 17-8, 25, 27, 29, 35-7, 41, 43, 65, 73, 75-6, 79-80, 94, 167, 253, 256, 258, 264, 267, 273, 277, 287, 302
 dependência cultural, 80-1, 85-6
 depreciação cambial, 49, 236, 245, 295
 desemprego friccional, 54-5, 251
 desenvolvimento científico e tecnológico, 32, 68
 desindustrialização, 123, 129
development economics, 70, 82, 95, 135
 Diaz-Alejandro, Carlos, 24, 223, 284
 Dinamarca, 102
 direitos republicanos, 74, 94, 103, 272
 Diretas Já, 36, 256, 258
 dívida externa, 18, 21, 44-6, 52-4, 56-7, 69, 73-4, 82, 84-7, 95-6, 128, 133, 136-8, 143, 143, 149-50, 155-7, 166, 198, 223, 227, 237, 244-6
 doença holandesa, 7, 17, 32, 58, 64, 103, 116-7, 120, 121-31, 153-4, 194, 231, 238-9, 243-4, 253, 276, 290, 301
 doutrina Lawson, 149-50
 Dow, Sheila C., 236
 Durkheim, Émile, 269
 economistas clássicos, 21, 95
 economistas desenvolvimentistas, 82
 economistas estruturalistas, 248
 economistas keynesianos, 184
 economistas monetaristas, 71, 101, 186
 economistas neoclássicos, 22-4, 71, 82, 93, 144, 184, 210, 214, 247
 economistas ortodoxo-convencionais, 96, 203, 214, 219
 economistas políticos, 95
 efeito-manada, 246, 252
 elites brasileiras, 9, 67, 69, 155, 179, 274
 Embi+, 56, 199
 Emenda Constitucional, 19, 106, 109
 Emmott, Bill, 102
 empresário industrial, 11, 34, 36, 39, 73, 256, 273
 empresários, 7, 34-6, 39, 70-1, 75, 81, 83-4, 86, 93-4, 97, 113-4, 117, 120, 138, 164, 178, 185, 187, 192, 194, 235, 239, 256, 257, 258-61, 263, 265, 271-7, 281, 291, 298-9, 301
 endividamento público, 51-2, 55, 167, 169, 175, 176, 180, 185, 191, 238
 equilíbrio fiscal, 54, 107, 167, 172, 184, 188, 193, 209, 285
 escola histórica alemã, 95, 287
 Espanha, 40, 45, 72, 170, 220
 Esping-Andersen, Gøsta, 97
 Estado Absoluto, 105
 Estado burocrático weberiano, 105
 Estado Democrático, 59, 103, 106
 Estado Liberal, 105-6
 Estado de direito, 107, 270
 Estado mínimo, 69, 94, 264
 Estado-nação, 10, 38-40, 53-4, 79, 85, 88, 150, 185, 187, 198, 245, 461, 280, 289, 292
 Estados Unidos, 17, 20, 29, 36, 40-1, 45-6, 54, 81-3, 88, 97-8, 105, 113-4, 116, 125, 134, 137-8, 140, 193, 226, 250, 251, 257, 262, 269, 279, 283, 300
 Europa Central, 40, 50, 72
 exogeneidade da taxa de juros, 199-200
 Fachada, Pedro, 218
 Fajnzylber, Pablo, 118
 Faletto, Enzo, 136, 156
 Favero, Carlo A., 227, 228
 Federal Reserve Bank, 54, 250, 266
 Feldstein, Martin, 144
 Feldstein-Horioka, 144
 Ferrari Filho, Fernando, 11, 100, 143, 205
 Ferrer, Aldo, 71, 80
 Ffrench-Davis, Ricardo, 284
 Fiesp, 11, 130, 259, 271-2
 Figueiredo, Luiz Fernando, 18

- Filipinas, 176, 192, 196
 Finlândia, 220
 Fischer, Stanley, 132
 fluxos de capital, 61, 89, 100, 114, 141
 FMI, 10, 24, 45, 50, 55, 81, 85, 91, 95, 101, 132, 137, 141-3, 156, 170, 172-3, 188, 193, 195, 207, 223-4, 233, 251, 260, 292, 300
 França, 20, 40, 105, 210
 Frenkel, Roberto, 89
 Freyre, Gilberto, 34
 Friedman, Thomas, 97
 Fukuyama, Francis, 264
 Funaro, Dilson, 256
 Funcex, 152, 154
 Furtado, Celso, 34, 70, 75, 81, 128, 135, 282, 285
 Gala, Paulo, 12, 118, 127, 142, 145, 161, 187, 308
 Galbraith, James, 19, 55
 Garcia, Márcio, 195
 gasto social, 37, 43, 76, 176, 179, 181-2, 253
 Geisel, Ernesto, 35-6, 182
 Gellner, Ernest, 40, 72
 Gerschenkron, Alexander, 97
 Giambiagi, Fábio, 12, 130, 171, 178
 Giannetti da Fonseca, Eduardo, 66
 Giavazzi, Francesco, 174, 227-8
 globalização comercial, 117, 133, 136, 138
 globalização financeira, 39, 117, 132-3, 136, 138, 140, 141
 Godoi, Alexandra S. de F., 12, 111
 Goldestein, Sérgio, 218
 Goldfajn, Ilan, 300
 golpe militar de 1964, 9, 66, 69, 80, 257
 Gomes, Cleomar, 12, 217, 227
 Gonçalves, Fernando M., 207
 Gonçalves de Magalhães, Domingos José, 81
 Gonzáles, Lauro, 143
 Goodin, Robert, 97
 Gordon, David B., 211
 governo eletrônico, 106, 178
 governo Fernando Henrique Cardoso, 110, 156, 158
 governo Itamar Franco, 27
 governo Lula, 159-60
 governo Sarney, 256
 Grã-Bretanha, 82, 99, 104, 117, 134
 Grande Depressão, 20, 81
 Greenspan, Alan, 221
 Guerra Fria, 34, 41, 259, 283
 Guerreiro Ramos, Alberto, 34, 70
 Guimarães, Ulysses, 256, 259
 Gwartney, James, 102
 Habermas, Jürgen, 9
 Haddad, Cláudio, 204
 Hall, Peter, 97
 hegemonia ideológica, 46, 69, 84, 88, 132, 138, 180, 209, 256, 259, 274
 hiato do produto, 218, 222
 Hirschman, Albert, 70
 Holland, Márcio, 12, 191, 207, 210
homo economicus, 22
 Horioka, C., 114
 IBGE, 37, 44-5, 50, 76-8, 157, 181, 183, 199, 232
 ideologia neoliberal, 30, 82, 258, 264
 IEDI, 11, 130-1, 154, 271-2
 Império Britânico, 134
 Índia, 21, 27, 29, 45, 66, 68, 86, 139, 165, 176, 192, 196, 282
 indicadores sociais, 43, 75-6, 182
 índice de desenvolvimento humano, 67
 índice de endividamento, 33, 51, 54-5, 143, 150, 156-7, 169, 180, 191, 207, 227, 238
 Indonésia, 28, 137, 187, 196
 indústria infante, 93, 98, 100, 117, 127, 135-6, 138, 282-3
 inércia inflacionária, 23, 46, 101, 186, 205, 217, 223, 232, 238
 inflação de demanda, 21, 201
 inflação inercial, 23, 44-5, 89, 128, 191, 203, 205, 217, 223, 248, 292
 Inglaterra, 40, 71-2, 105, 127, 135, 210, 262
 inovação, 93, 164, 287
 INSS, 109, 182
 institucionalismo, 96, 287-8
investment grade, 58, 169
 Iraque, 20
 Irlanda, 111
 ISEB, 34-5, 70, 81, 156
 IS-LM, 47, 214
 Itália, 118, 175, 239
 Jaguaribe, Hélio, 34, 70
 Japão, 20, 26, 45, 71, 98, 117-8, 175, 184, 210, 239, 269
 justiça social, 17, 25, 35, 38, 41, 256, 267, 270
 Kalecky, Michal, 22, 216
 Keynes, John Maynard, 15, 21-3, 51, 59, 100, 169, 173, 184-5, 214, 216, 236, 285

- Kirchner, Néstor, 300, 301
 Kregel, Jan, 39, 100, 174
 Kubitschek, Juscelino, 34, 73, 86
 Kulasi, F., 144
 Kydland, Finn E., 211
laissez faire, 264
 Lara Resende, André, 205-6
 Lavagna, Roberto, 300
 Lawson, Robert, 102
 Lawson, Nigel, 150
 Le Heron, Edwin, 24, 211
 Lei das Licitações, 177
 Lei das Organizações Sociais, 109
 lei das vantagens comparativas, 116, 127, 135, 138, 165, 262
 Lei de Responsabilidade Fiscal de 1999, 168
 Lei do Regime Único, 175, 263
 Leste Europeu, 41, 103
 Lewis, Arthur W., 67, 70, 135, 282
 LFTs, 200, 210-1
 liberalização comercial, 92, 102, 141
 liberalização financeira, 139, 141
 List, Friedrich, 127, 138, 164, 166, 287
 Lopes, Francisco L., 201
 Lucas, Fábio, 81, 216
 Lula da Silva, Luís Inácio, 150, 157, 173, 226-8, 266
 Loyaza, Norman, 118
 macroeconomia keynesiana, 70, 223
 macroeconomia neoclássica, 23, 54, 216
 Magalhães, João Paulo de Almeida, 299
mainstream, 82
 Malásia, 20, 28, 137, 187
 Marconi, Nelson, 12, 152
 MARE, 107
mark up, 147
 Markwald, Ricardo, 150
 Marques, Rosa Maria, 76
 Marques Moreira, Marcílio, 24
 Marx, Karl, 21, 70, 93, 95, 287
 Mayer, Eric, 247
 McCombie, John S. L., 135
 Medeiros, Marcelo, 78
 Mendes, Marcos, 178
 Mendonça de Barros, José Roberto, 78, 130
 Menem, Carlos, 7, 28, 300
 Mensalão, 75, 177
 método hipotético-dedutivo, 22, 95
 México, 7, 27-8, 68, 125, 133, 170, 176, 192, 196, 269, 292, 300
 Michel, Renaut, 11
 Minella, A., 219
 mineração, 101, 120, 276
 Ministério da Educação, 274
 Ministério da Fazenda, 10, 46, 56, 60, 208, 251, 266, 289
 Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio, 154
 Ministro da Fazenda, 24, 75, 167, 222, 293
 Mitchell, Wesley, 287
 modelo de subdesenvolvimento industrializado, 83
 modelo de substituição de importações, 46, 82-3, 98
 modelo exportador, 48, 283-4
 modelo nacional-desenvolvimentista, 46
 Monteiro Lobato, 34
 Moody's, 195
 multinacionais, 27, 56, 61, 81, 87-9, 103, 115, 137, 165-6, 208, 256-7, 260, 265, 273
 Mundell, Robert, 99, 116
 Muinhos, Marcelo K., 203
 Myrdal, Gunnar, 70, 282
 NAIRU, 54-5, 248, 250
 Nakane, Márcio, 203
 Nakano, Yoshiaki, 9-10, 47, 101, 127, 142, 178, 196-9, 201-2, 210, 227
 Nasser, Gamal Abdel, 134
 Nassif, Luís, 244, 261
 Nellis, John R., 111
 Neri, Marcelo, 77
 NICs, 136, 269, 283
 Nigéria, 102-3
 Nogueira Batista Jr., Paulo, 12, 41, 261
 North, Douglass C., 96
 novo desenvolvimentismo, 5, 8, 10-1, 26, 29-31, 38, 40-1, 52-3, 82, 94-5, 168, 183, 186, 188, 264, 279-92, 296, 299-301
 Nunberg, Barbara, 111
 Nurkse, Ragnar, 70, 282
 Nye, Joseph S., 19
 OCDE, 44, 144, 154, 170
 oferta ilimitada de mão-de-obra, 37, 43, 67-8, 235
 Oliveira Vianna, 34, 81
 OMC, 98, 136, 284
 Ono, Fábio Hideki, 205, 213
 ONU, 67
 Oreiro, José Luís, 12, 100, 205, 213-5
 organizações sociais, 107-9
 Pacto Burocrático-Autoritário, 34, 81, 258-9

- Pacto Liberal-Dependente, 36, 257-8, 260-4, 266, 270, 272
- Pacto Nacional-Desenvolvimentista, 34, 257-9
- Pacto Popular-Democrático, 36, 43, 256, 257-8
- Pacto Popular-Nacional, 258
- padrões de vida, 25, 280, 298
- país dual, 37, 43, 67
- países asiáticos dinâmicos, 86, 114, 118, 142, 153, 296, 301
- países centrais, 71-2, 91, 273-4
- países de renda média, 7, 18, 27, 87, 115, 122, 127, 133, 135-8, 149, 164, 175, 180, 270, 281, 283, 286
- países emergentes, 47, 115, 165
- países periféricos, 71, 269
- países pobres, 18, 127-8, 139, 141, 165, 281
- Palma, Gabriel, 128, 154
- partidos políticos, 37, 72, 256
- Pasinetti, Luigi L., 60
- Pastore, Affonso Celso, 151
- Patillo, Catherine, 144
- patrimônio público, 8, 53, 75, 103, 177, 262, 295
- Paula, Luiz Fernando Rodrigues de, 11-2, 100, 143, 145, 205, 213, 219, 296
- Peru, 68, 102, 196
- Pessôa, Samuel, 64, 178
- petrodólares, 51, 135, 165
- Pinotti, Cristina, 151
- Pires, Manoel Carlos de Castro, 174
- Piva, Horácio Lafer, 272
- Plano Baker, 84, 91, 96, 110
- Plano Brady, 137
- Plano Collor, 23, 101
- Plano Cruzado, 36, 75, 211, 256, 257-8, 271
- Plano de Convertibilidade, 223
- Plano Diretor da Reforma do Aparelho do Estado, 105, 107
- Plano Real, 24, 26-7, 45-6, 74, 133, 141, 149, 155, 160, 186, 193-4, 203, 205, 211-2, 223, 232, 235, 238, 306, 308
- Plano Trienal, 285
- PMDB, 10, 36, 182, 256
- Pochmann, Marcio, 78
- Poirson, Hélène, 144
- política de crescimento com poupança externa, 7, 17, 28, 52, 58, 65, 74, 116, 135-45, 147, 157-8, 163, 173, 243-4, 253-4, 262, 272, 291, 296
- populismo cambial, 10, 31, 53, 65, 73-4, 87, 119, 139, 187, 230
- populismo econômico, 18, 31, 44, 69, 72-5, 209, 237, 253, 279, 285
- populismo fiscal, 10, 33, 65, 73, 86, 168, 176, 188, 209, 237
- populismo político, 31, 72-3
- Porcile, Gabriel, 135
- Portugal, 40, 72
- poupança forçada, 70, 91, 286
- Prado Jr., Caio, 34
- Prebisch, Raul, 70, 128, 135, 282
- preços macroeconômicos, 112-3, 139, 235, 247
- Prescott, Edward C., 221
- Primeira Guerra Mundial, 19, 21
- privatização, 75, 87, 91, 92, 101-2, 104
- progresso técnico, 25, 92-3, 145, 267, 280
- PSDB, 36, 182, 256, 263
- PT, 36, 182, 256, 263
- PUC-RJ, 201
- Rama, Martin, 111
- Rangel, Ignácio, 34, 70, 250-1, 285
- Rank, Otto, 287
- Razin, Ofair, 118
- recursos naturais, 29, 120-1, 124, 129, 153-4, 103, 116
- reforma burocrática, 105, 108, 111
- reforma comercial, 92
- reforma da gestão pública, 79, 98, 101, 104-10, 178, 182, 288
- Reforma da Gestão Pública de 1995, 79, 104, 107-9, 178
- reforma da previdência social, 92, 101, 109, 178
- reforma financeira, 46, 183
- reforma gerencial do Estado, 91, 104, 110, 178
- reformas institucionais, 67, 71, 84, 88, 91-2, 94-7, 103-4, 206, 218, 227, 288, 290, 296-7
- regra de Taylor, 203, 222
- Reino Unido, 170, 220
- Reis, Ricardo, 24, 221
- relação capital-trabalho, 83
- relação dívida externa/exportações, 54, 57
- relação dívida externa/PIB, 143

- relação dívida pública/PIB, 53, 60, 171, 173-5, 192-3, 207-8, 289
- relação juros pagos pelo Estado/PIB, 54, 60, 167, 179, 201, 207, 253
- relação produto-capital, 83
- Renan, Ernest, 40, 85
- renda mínima, 76-7, 79, 107, 265
- renda per capita, 43, 77, 86, 145, 170, 175, 204, 237, 266, 280
- rentistas, 37, 53, 55, 59-60, 65, 69, 78-9, 86, 89, 103, 139, 177, 193-4, 211-2, 259-60, 276, 285
- rent-seeking*, 168, 177
- reservas internacionais, 99, 114, 126, 139-40, 144, 152, 186, 296
- revolução capitalista, 19, 21, 28, 116, 163, 283
- revolução industrial, 52, 73, 81, 94, 274, 281
- revolução nacional, 81, 83, 85, 257-8, 261, 301
- Revolução de 1930, 34, 81
- Revolução de Cuba, 81, 83, 273
- Ribeiro, Fernando J., 150
- Ricci, Luca, 144
- risco-Brasil, 56, 58, 60, 169, 194-201, 283, 293-4
- Rocha, Fabiana, 144
- Rodada do Uruguai, 85, 98, 136, 284
- Rodrik, Dani, 92, 100, 141
- Rogoff, Kenneth, 141, 221
- Romero, Silvio, 33
- Rosenstein-Rodan, P., 135
- royalties*, 260, 265
- Rússia, 7, 45, 68, 176, 192, 196
- Said, Edward, 19
- Sala-i-Martin, Xavier, 102
- Sanguessugas, 75, 177
- Sawyer, Malcolm, 184
- Schineller, Lisa M., 58
- Schmoller, Gustav, 287
- Schwarz, Roberto, 81
- Segunda Guerra Mundial, 88
- Segundo Consenso de Washington, 47, 87
- Selic, 49, 174, 180, 191-2, 195, 197-200, 202, 204, 206, 210-1, 213-4, 218, 225, 228, 235, 251, 293-4, 296
- setor informal, 68
- Sheridan, Niamh, 219
- Sicsú, João, 11, 100
- Silva, Alexandre M. A., 174
- Silva, Guilherme J. C. da, 205
- Simonsen, Mario Henrique, 58, 143, 293
- Simonsen, Roberto, 34, 138
- Singer, Hans, 70, 128, 135
- Sinn, Stefan, 144
- Skaf, Paulo, 272
- Smith, Adam, 21, 70, 93, 287
- Smith, R., 144
- Soares, Sergei, 76, 78
- sociedade civil, 35, 75, 79-80, 268, 280
- soft power*, 19, 277
- solvency constraint*, 144
- Soskice, David, 97
- Spacov, Andrei D., 207
- spreads*, 192, 213, 226
- Standard and Poor's, 58, 195, 196
- Steindl, Joseph, 60
- Stephens, John D., 97
- Subramanian, Arvind, 102
- Suécia, 104, 220
- Suíça, 104
- Summers, Lawrence, 137
- superávit primário, 31, 48, 53-4, 60, 162, 167-8, 170-5, 183, 188-9, 193, 195, 208, 225-7, 237, 252, 289-90, 292
- Suplicy, Eduardo M., 76
- SUS, 107, 179
- Svensson, Lars O., 222
- swap*, 150
- Tadeu Lima, Gilberto, 12, 135
- Tailândia, 20, 28, 187, 193
- Taiwan, 20, 29, 283
- taxa de lucro, 32, 53, 64, 113, 115, 194, 235-7, 253
- Taylor, John B., 171, 203, 214, 218, 222-3, 248
- tecnoburocracia, 264
- teoria econômica clássica, 70, 281
- teoria econômica neoclássica, 23, 88, 95, 284, 287, 291
- teoria estruturalista, 70, 93, 95-6, 135
- teoria keynesiana, 51, 82, 135-6
- teoria da conspiração, 27, 209, 262
- teoria da dependência associada, 35, 83, 136
- Tesouro americano, 215
- Thirlwall, A. P., 135
- Tigres Asiáticos, 139, 239
- TJLP, 177, 192
- Toledo, Caio Navarro de, 34
- Tombini, Alexandre A., 218, 225
- Torres, Alberto, 33
- transição democrática, 36, 44, 75, 80, 94, 181-2, 256-7, 271
- transparência, 58, 203, 222
- Trevisan, Claudia, 21

triângulo da impossibilidade, 99, 116, 213	Varela, Carmen A., 12, 142, 181	Wade, Robert H., 136, 284
tripé macroeconômico, 188	Vargas, Getúlio, 31, 34, 39, 41, 72-3, 86, 257, 259	Weber, Max, 93, 287
Turquia, 68, 170, 174, 176, 192, 196	Veblen, Thorstein, 287	Werlang, Sérgio, 218, 225, 229
União Européia, 99	Velloso, Raul, 77	Williamson, John, 87, 132
União Soviética, 19	Venezuela, 196, 301	Williamson, Oliver, 96
Universidade de Chicago, 96, 197	Vernengo, Matias, 12, 171, 184	Wollmershäuser, Timo, 247
Uruguai, 83, 85, 98, 136, 284	Vieira Pinto, Álvaro, 81	Yeltsin, Boris, 7
URV, 205, 223	volatilidade da taxa de câmbio, 142, 292	Zerbini, Maria Beatriz, 144
		Zochun, Maria Helena, 74

SOBRE O AUTOR

Luiz Carlos Bresser-Pereira nasceu em São Paulo, em 1934. Após cursar a Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, tornou-se mestre em Administração de Empresas pela Michigan State University, nos Estados Unidos, e doutor e livre-docente em Economia pela Universidade de São Paulo. Ensinando na Fundação Getúlio Vargas de São Paulo desde 1959, foi seu primeiro professor a receber o título de professor emérito, em 2005. É presidente do Centro de Economia Política e editor da *Revista de Economia Política*, que fundou e dirige desde 1981. Lecionou, em nível de pós-graduação, Desenvolvimento Econômico na Universidade de Paris I, e Teoria Política no Departamento de Ciência Política da USP, e desde 2003 ministra curso de um mês na École d'Hautes Études em Sciences Sociales de Paris. É membro do conselho diretor do CEBRAP, de cuja fundação participou em 1970. Foi visitante do Instituto de Estudos Avançados da USP, e, por duas vezes, do Centro de Estudos Brasileiros da Universidade de Oxford (Nuffield College e St. Antony's College).

Lançou seu primeiro livro em 1968, *Desenvolvimento e crise no Brasil*, cuja 5ª edição atualizada é de 2003. Entre os mais de vinte títulos que publicou desde então, vários traduzidos para o inglês, o espanhol, o francês e o japonês, estão: *As revoluções utópicas* (1972), *Estado e subdesenvolvimento industrializado* (1977), *A sociedade estatal e a tecnoburocracia* (1981), *Inflação e recessão* (com Yoshiaki Nakano, 1984), *Lucro, acumulação e crise* (1986), *A crise do Estado* (1992), *Economic Reforms in New Democracies* (com Adam Przeworski e José Maria Maravall, 1993), *Reforma do Estado para a cidadania* (1998), e *Democracy and Public Management Reform* (2004). Mantém um *site* na internet, www.bresserpereira.org.br, onde se encontra disponível boa parte de sua obra acadêmica e de seus artigos publicados na imprensa.

É membro do conselho consultivo do Grupo Pão de Açúcar, do qual foi diretor administrativo entre 1965 e 1983. Na administração pública, foi presidente do Banespa (1983-85) e secretário de Governo do Estado de São Paulo (1985-87) na gestão Franco Montoro; ministro da Fazenda do presidente José Sarney (1987); ministro da Administração Federal e Reforma do Estado (1995-98) e ministro da Ciência e Tecnologia (1999) no governo Fernando Henrique Cardoso. Hoje dedica-se à vida acadêmica, além de escrever quinzenalmente para o jornal *Folha de S. Paulo*.