

## Novo desenvolvimentismo

Luiz Carlos Bresser-Pereira

Capítulo 3 de Luiz Carlos Bresser-Pereira (2018)  
*Em Busca do Desenvolvimento Perdido*, Rio de Janeiro: Editora da FGV.

Vimos no capítulo anterior que, na história do capitalismo, fases desenvolvimentistas e fases liberais se alternaram: o capitalismo nasceu desenvolvimentista, tornou-se liberal no século XIX, voltou a ser desenvolvimentista após a Segunda Guerra Mundial, regrediu para o neoliberalismo entre 1989 e 2008; está em transição desde então, e poderá vir a experimentar um terceiro desenvolvimentismo. A cada uma dessas fases corresponderam teorias econômicas. À fase original, mercantilista, correspondeu a teoria econômica mercantilista de Thomas Mun e James Steuart; ao período pós-revolução industrial, a economia política clássica de Adam Smith e David Ricardo; ao período liberal, posterior à abertura econômica do Reino Unido, a crítica do capitalismo de Marx e a teoria econômica neoclássica de Leon Walras e Alfred Marshall; ao pós crash da bolsa de Nova York de 1929, a macroeconomia de John Maynard Keynes e Michal Kalecki; ao acordar dos países da periferia do capitalismo para o desenvolvimento no pós-guerra, o desenvolvimentismo ou *development economics* de Arthur Lewis e Raúl Prebisch; ao capitalismo financeiro-rentista pós Bretton Woods, a macroeconomia neoliberal de Milton Friedman e Robert Lucas e a ortodoxia liberal do Consenso de Washington; e, finalmente, no início do século XXI, à globalização associada à crise do desenvolvimentismo clássico e às limitações da macroeconomia pós-keynesiana, correspondeu o surgimento do novo desenvolvimentismo.

Nos períodos em que o regime de política econômica foi liberal não ocorreu crescimento acelerado, porque o liberalismo econômico não é compatível com um projeto de desenvolvimento; porque, nos países em desenvolvimento, defende taxas de juros elevadas e déficits em conta-corrente que implicam apreciação cambial de longo prazo e inviabilizam o desenvolvimento industrial; porque os ajustamentos que pratica são “ajustamentos internos”, que envolvem apenas ajuste fiscal e pesam fortemente apenas sobre os trabalhadores, ao invés de promoverem também a depreciação cambial e, assim, pesarem também sobre os rentistas – inclusive a classe média rentista. O liberalismo econômico é incapaz de promover o alcance, mas isto não impede que uns poucos economistas neoclássicos façam a crítica competente das políticas liberais e proponham políticas econômicas que, afinal, são desenvolvimentistas, porque envolvem limitada, mas efetiva, intervenção do Estado. Estou pensando em economistas como Paul Krugman, Joseph Stiglitz e Dani Rodrik. Para isto ser possível, eles “esquecem” o equilíbrio geral e as expectativas racionais, apoiam-se na “teoria econômica básica” que é comum a todos os bons economistas, e usam sua experiência e notável inteligência para fazerem suas análises e propostas. Neste capítulo direi uma palavra sobre a economia política clássica, discutirei brevemente a ortodoxia liberal, e farei um grande resumo

da teoria novo desenvolvimentista que uso neste livro para pensar o Brasil e propor um projeto de desenvolvimento.

Entre as teorias liberais, existe uma que foi progressista ou revolucionária. Refiro-me à economia política clássica. Ela surgiu em meio à revolução industrial na Inglaterra, e fez uma crítica cerrada à primeira grande escola econômica, a escola mercantilista, em relação à qual representou um avanço teórico. No início do século XIX, da mesma forma que a burguesia era uma classe revolucionária ou progressista, porque estava substituindo a aristocracia proprietária de terras no comando das sociedades nacionais capitalistas em formação, os economistas liberais e sua economia política eram também progressistas porque defendiam os interesses dos empresários industriais. Sua ciência estava firmemente apoiada na realidade do seu tempo; era uma ciência que buscava fazer generalizações a partir dos comportamentos recorrentes ou das regularidades e tendências econômicas que observavam nas sociedades inglesa e francesa, que então realizavam sua revolução nacional e capitalista. Com isso os economistas clássicos construíam uma ciência histórico-dedutiva que era poderosa porque realista. E, naturalmente imperfeita, como deve ser qualquer teoria histórica, porque, dada a liberdade humana, não é possível fazer previsões econômicas com plena certeza. Os economistas políticos clássicos ignoraram a papel do mercantilismo na realização das primeiras revoluções industriais, criticaram seus erros teóricos, e se tornaram os ideólogos da burguesia industrial nascente. Seu liberalismo era razoável ao invés de dogmático. Eles reconheceram o papel do Estado na economia e mantiveram o nome original da ciência econômica – “economia política”.

### **Ortodoxia liberal**

No final do século XIX, quando a burguesia e, em especial, os empresários industriais já haviam se tornado definitivamente a classe social dirigente, e agora enfrentava o desafio do socialismo, a teoria econômica tornou-se naturalmente conservadora. E esse conservadorismo foi fortalecido quando alguns economistas descobriram a possibilidade de transformar a economia em uma ciência hipotético-dedutiva e axiomática, como é a matemática, e, assim, tão exata como é a matemática. Mas a economia é uma ciência muito diferente da matemática; a economia é uma ciência substantiva, que tem um objeto definido de estudo – os sistemas econômicos – enquanto a matemática é uma ciência metodológica, que não tem um objeto, mas um objetivo: ajudar a pensar. Assim, o projeto neoclássico era e continua a ser absurdo – construir a ciência econômica como se construiu a matemática, a partir de axiomas –, mas atraiu economistas acadêmicos, encantados pela possibilidade de pesquisar e ensinar uma ciência “pura”, desvinculada de interesses. Na verdade, e paradoxalmente, ela se revelou uma forma poderosa de legitimar “cientificamente” a ideologia liberal – o liberalismo econômico. A escola de pensamento deixou, assim, de ser clássica para ser neoclássica, e seus seguidores mudaram o nome da ciência, de economia política para *economics* – uma palavra inventada para designar uma ciência pura, não obstante nada fosse mais ideológico do que ela.

A teoria econômica neoclássica está centrada em torno do modelo de equilíbrio geral, no modelo de crescimento de Solow<sup>1</sup>, e na teoria das expectativas racionais. Não é o caso de discuti-la aqui. A ortodoxia liberal, por sua vez, é o conjunto de reformas, instituições e de políticas econômicas neoliberais que derivam da teoria neoclássica. As reformas que propõem visam tirar o Estado da economia: as privatizações, a liberação comercial, a desregulação

financeira, a autonomia do banco central, a autonomia das agências reguladoras encarregadas de regular os setores não-competitivos da economia que foram privatizados. As políticas econômicas são apenas duas: manter a dívida pública sob controle realizando um superávit primário suficientemente alto para esse fim, e uma política de metas de inflação, além, naturalmente, da não-política de deixar a taxa de câmbio completamente livre. As reformas institucionais são importantes porque visam desvincular o Estado da economia. São intermináveis, porque a regulação é continuamente exigida pela realidade dos fatos, algo que o neoliberalismo não aceita.

A importância dada às reformas aumentou quando o capitalismo financeiro-rentista se associou ao *novo* institucionalismo – o institucionalismo neoliberal. Até 1990 as relações de produção, os conflitos de classes, as instituições e as ideologias, que são fundamentais para as teorias econômicas históricas, estavam ausentes do *mainstream* neoclássico. Era uma estranha teoria do desenvolvimento capitalista, sem história nem instituições. A história foi nela admitida, sempre marginalmente, em duas etapas. Primeiro, a partir dos anos 1960, os novo-institucionalistas associados a James Buchanam e a Mancur Olson endogeneizaram o comportamento dos políticos e servidores públicos ao suporem serem todos guiados por seus próprios interesses, fazendo compensações ou *trade-offs* apenas entre seu interesse em ser reeleito e seu interesse em capturar o patrimônio público. Daí concluíram a necessidade de reduzir o tamanho do Estado. Segundo, a partir dos anos 1990, os novos institucionalistas, agora sob influência do livro de Douglass North que lhe valeu o prêmio Nobel de economia, as instituições foram definidas corretamente como “as regras do jogo”, que, naturalmente, condicionam os comportamentos econômicos. Dessa maneira o historiador econômico, que fora marxista e se tornara um liberal radical, levava os economistas neoclássicos, inclusive os modestos economistas que reproduzem os livros-texto, a “descobrir” alguma coisa que os juristas já haviam descoberto há séculos atrás: as instituições, ou seja, que a constituição, as demais leis e as demais normas sociais são importantes. Entretanto, apesar da sofisticação de North e de seus seguidores como Daron Acemoglu e James Robinson, a pobreza do aporte teórico é gritante. Afinal, a instituição que conta é uma só – a garantia da propriedade e dos contratos. Que, por sua vez, deu aos novos institucionalistas uma explicação histórica para o atraso econômico ou o subdesenvolvimento. Os países que não se desenvolveram no passado não o fizeram porque sua sociedade na época não respeitou a propriedade e o mercado, não criando, assim, as condições para que o mercado realizasse sua missão milagrosa de possibilitar o crescimento com estabilidade. E aplicaram sua “descoberta teórica” aos países em desenvolvimento, afirmando, por exemplo, que o Brasil se atrasou em relação aos Estados Unidos *porque* não respeitou a propriedade e os contratos, ignorando que existe uma forte correlação entre o nível de desenvolvimento econômico de um país e a qualidade das suas instituições. O Brasil não se atrasou em relação aos Estados Unidos porque não respeitou a propriedade e os contratos, mas se atrasou e não respeitou devidamente a propriedade e os contratos porque a forma de colonização, no Brasil, não foi de povoamento, como nos Estados Unidos, mas de exploração mercantil baseada no latifúndio e no trabalho escravo; porque, em consequência dessas duas formas muito diferentes de colonização, o nível educacional e social dos primeiros imigrantes chegados ao Brasil era muito baixo em comparação com os primeiros chegados aos Estados Unidos. O novo institucionalismo neoliberal hoje dominante nos países ricos supõe que possível garantir a propriedade e os contratos em sociedades menos desenvolvidas realizando reformas institucionais com esse objetivo. Supõem que as instituições são realidades sociais exógenas, que podem ser mudadas desde que haja vontade

para isso. Uma tolice. Definitivamente, o novo institucionalismo não trouxe a história para dentro do pensamento neoclássico; as instituições continuaram para esse pensamento exógenas, quando elas são endógenas, proporcionais ao nível de desenvolvimento econômico do país. O novo institucionalismo trouxe apenas uma justificação adicional à política imperial de convencer-forçar os países em desenvolvimento a realizar as reformas neoliberais que, em alguns casos, são boas reformas, mas geralmente são reformas que, ao liberalizarem, desregulararem e privatizarem de forma indiscriminada, levam os países em desenvolvimento (e também os países ricos) a perder o controle de sua economia e a experimentar baixo crescimento, instabilidade financeira e aumento da desigualdade.

Como era de se esperar, a transformação do liberalismo econômico em uma espécie de religião não representou nenhum ganho na capacidade da sociedade de garantir estabilidade e crescimento econômico. As crises continuaram a se suceder, até chegarem ao *crash* de 1929, à Grande Depressão, e à desmoralização do pensamento neoclássico. E abriu espaço para que grandes economistas desenvolvimentistas, principalmente os fundadores da macroeconomia, Keynes e Kalecki, e dois dos pioneiros do desenvolvimentismo, Arthur Lewis e Raúl Prebisch, refundassem a teoria econômica dotando-a de uma macroeconomia, de uma política fiscal e monetária, e de uma teoria desenvolvimentista clássica. Por quarenta anos as novas ideias foram dominantes no mundo e causaram crescimento e estabilidade, mas assim que surgiram problemas, nos anos 1970, o conservadorismo neoliberal e o platonismo acadêmico neoclássico reuniram suas forças e voltaram ao poder, impondo aos seus países e aos países em desenvolvimento a ortodoxia liberal. Com ela voltaram as crises econômicas e financeiras, o baixo crescimento, e um grande aumento da desigualdade. A globalização foi identificada com a abertura comercial generalizada que os Estados Unidos e a ortodoxia liberal passaram a impor no mundo, a partir do pressuposto do século XIX, que liberalização era bom para país rico e má para os países em desenvolvimento. Um pressuposto que deixou de ser verdade quando os países em desenvolvimento passaram a exportar manufaturados, a partir dos anos 1970. Em consequência, a abertura dos mercados representou um *boomerang* para os países ricos; ela não os beneficiou, e, sim, a China e os demais países em desenvolvimento que aproveitaram de sua mão-de-obra barata e os mercados abertos nos países ricos para se industrializarem e exportar bens manufaturados. O efeito dessas exportações sobre as economias desenvolvidas foi, evidentemente, negativo, e é uma das causas do aumento do protecionismo nos países ricos. Significativamente, o que vemos hoje nos palcos internacionais são os dirigentes da China e da Índia criticando o protecionismo e fazendo a defesa da liberalização comercial. Muito bem, mas, como o novo desenvolvimentismo argumenta, desde que a taxa de câmbio seja competitiva; desde que a doença holandesa esteja neutralizada e a taxa de juros no país esteja muito próxima da taxa de juros internacional.

### **Novo desenvolvimentismo**

O novo desenvolvimentismo é a teoria que utilizarei neste livro para propor um projeto para o Brasil. Já vimos que essa nova teoria, originada a partir da teoria pós-keynesiana e do desenvolvimentismo clássico, defende o mercado quando se trata de coordenar setores competitivos, e defende a disciplina fiscal, apenas propondo uma política fiscal expansionista quando ela é claramente necessária, ou seja, quando ocorre uma deficiência na demanda efetiva e o país entra em recessão. Comecei a formular essa teoria no início dos anos 2000, quando me dei conta que a economia brasileira, depois de haver superado duas grandes crises (a crise da

dívida externa dos anos 1980 e a crise da alta inflação inercial de 1980 a 1994), não lograra retomar o crescimento acelerado que prevalecera nos cinquenta anos anteriores, que as políticas desenvolvimentistas nos anos 1980 e as políticas liberais desde 1990 haviam fracassado em fazer a economia brasileira retomar o desenvolvimento.

O desenvolvimentismo é uma palavra com muitos significados. Ela serve tanto para designar uma forma de organização econômica e política do capitalismo, como para nomear uma ideologia que torne o desenvolvimento econômico sua prioridade, e, finalmente, como teoria. Como forma de organização econômica e política do capitalismo, o desenvolvimentismo supõe a intervenção moderada do Estado na economia; como ideologia, ela supõe o nacionalismo econômico; como teoria, ela defende a coordenação econômica pelo mercado, mas reconhece suas limitações; é uma teoria que explica porque o desenvolvimento econômico não depende apenas da disciplina fiscal e do respeito à propriedade e aos contratos; ele depende também de uma política econômica, principalmente de uma política cambial, que mantenha os cinco preços macroeconômicos certos, a conta-corrente e a conta fiscal equilibradas. Pedro César Dutra Fonseca, que fez uma cuidadosa pesquisa sobre o termo “desenvolvimentismo”, afirma que foi primeiro usado no Brasil por Hélio Jaguaribe (1962) e Bresser-Pereira (1963: 16).

Em 2007, depois de haver decidido denominar como “novo desenvolvimentismo” as novas ideias relativas à taxa de câmbio, à política de crescimento com endividamento ou “poupança externa”, e enquanto estava formulando a nova teoria da doença holandesa, eu decidi escrever um livro sobre a macroeconomia do Brasil. Tomei essa decisão porque há muitos anos defendo que a macroeconomia de Keynes é uma teoria muito próxima da realidade, e reflete a economia dos países ricos após a Primeira Guerra Mundial. Há muitos anos a macroeconomia dos principais livros textos reflete os problemas da economia americana. Por isso escrevi o livro, *A Macroeconomia da Estagnação* (2007) no qual está presente uma teoria então em construção (hoje ela já está relativamente amadurecida) e o diagnóstico da quase-estagnação brasileira. Já nesse livro eu fazia meu diagnóstico principal: que a economia brasileira está desde 1995 em uma armadilha de altos juros e câmbio depreciado no longo prazo.

O livro não recebeu muita atenção quando foi publicado, porque sobreviera um boom de commodities e a economia brasileira estava crescendo a taxas mais elevadas do que nos anos anteriores. Os anos seguintes, porém, se encarregaram de confirmar meu diagnóstico. Continuei trabalhando na construção da teoria e publiquei mais dois livros, “Globalização e Competição” (2010) e “Macroeconomia Desenvolvimentista” (2016), este último com Nelson Marconi e José Luís Oreiro, ao mesmo tempo que usava os novos instrumentos teóricos para explicar a economia brasileira e fazer propostas de reforma e de política econômica. Assim, a macroeconomia novo-desenvolvimentista aos poucos ganhou corpo e fundamentação teórica. É uma teoria de matiz pós-keynesiana, pois afirma que o desenvolvimento econômico é puxado pela demanda, mas é uma teoria nova, pois afirma que não basta a existência da demanda para haver crescimento; é preciso que haja *acesso* a essa demanda, algo que uma taxa de câmbio depreciada no longo prazo não garante. É nova ainda porque, além de defender *disciplina* fiscal, mostra que a disciplina cambial também é essencial – que, para o país se desenvolver, deve ter equilíbrio ou superávit em conta-corrente, não devendo, portanto, se endividar em moeda estrangeira. Finalmente, é nova porque trabalha com os cinco preços macroeconômicos: a taxa de juros, a taxa de câmbio e a taxa de salários, que - bem administradas por uma política

monetária, fiscal e cambial - garantem uma taxa de lucro satisfatória para as empresas investirem e uma taxa inflação controlada. Além disso, ela trabalha duas contas macroeconômicas: a conta fiscal, que reflete a economia do Estado, e a conta externa ou corrente, que reflete a economia do estado-nação, do país, no qual, além do Estado há também o setor privado. As duas contas tendem a se desequilibrar, exigindo um contínuo acompanhamento do governo e da sociedade; mas a ortodoxia liberal geralmente subestima os desequilíbrios do setor privado, que se refletem na conta-corrente, e que são muitas vezes mais desestruturadores do sistema econômico do que os desequilíbrios do setor público, sobre o qual existe hoje um controle bem melhor do que aquele a que estão submetidas as contas privadas.

O novo desenvolvimentismo está focado na taxa de câmbio e na correspondente conta externa do país, uma área da teoria econômica muito pouco desenvolvida, e, talvez por isso, uma área na qual o novo desenvolvimentismo avançou bastante. Muita gente pensa que a taxa de câmbio só é importante para determinar importações e exportações, mas ela é fundamental para a inflação e, segundo o novo desenvolvimentismo, também determina o investimento e a poupança e, portanto, o desenvolvimento econômico. É frequente se afirmar que a taxa de câmbio ou é fixa e, portanto, administrada; ou é flutuante e impossível de ser administrada. Afirmam isso provavelmente tendo em mente as moedas reservas e particularmente o dólar, que exatamente por serem moedas reservas, são difíceis de serem administradas. Mas para os países em desenvolvimento é mais fácil e absolutamente necessário ter uma política cambial que neutralize a tendência à sobreapreciação cíclica e crônica da taxa de câmbio.

### **“Poupança externa”**

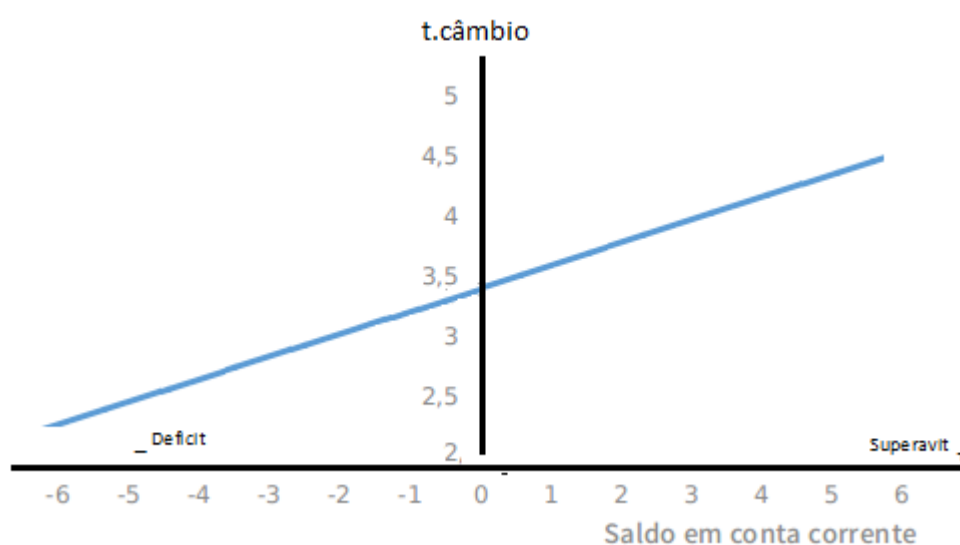
Uma taxa de câmbio apreciada no longo prazo torna a indústria do país não competitiva e desestimula seus investimentos, tornando-se um obstáculo ao crescimento. Além disso, o correspondente déficit em conta-corrente acaba levando o país à crise de balanço de pagamentos. Não obstante, a grande maioria dos economistas não dá a importância devida aos déficits em conta-corrente.

Uma teoria é boa se, além de verdadeira, se além de não ter sido desmentida pelos fatos, for contraintuitiva. Repetir o senso comum pode estar de acordo com a verdade, mas não é fazer ciência. A macroeconomia novo-desenvolvimentista parte de um princípio contraintuitivo: países de renda média como o Brasil não precisam de capitais externos para se desenvolver. Ainda que lhes falem capitais e divisas estrangeiras, o déficit em conta-corrente que pretendem “resolver” essa falta, deprimem os investimentos e dificultam o desenvolvimento econômico em vez de promovê-lo.

O argumento a favor do endividamento externo é o de que déficit em conta-corrente é poupança externa, e que a poupança externa e a poupança interna são iguais à poupança total, que sempre é igual ao investimento. Esse, porém, é um raciocínio de contador, baseado em identidades, não um raciocínio de economista, que envolve a definição de relações de causa e efeito. Quando o país entra em déficit em conta-corrente, sua taxa de câmbio se aprecia, e, em consequência, (1) os rendimentos do trabalho (salários) e do capital (juros, aluguéis e dividendos) aumentam em termos reais, (2) o consumo aumenta, (3) a competitividade das empresas e os lucros esperados caem e, assim, (4) empresas são desestimuladas a investir, enquanto trabalhadores e rentistas são estimulados a consumir. Dessa forma, a entrada dos

recursos externos decorrente do déficit em conta-corrente aprecia a moeda e resulta na substituição da poupança interna pela externa, que geralmente é alta. A taxa de substituição da poupança interna pela externa só não é alta nos raros momentos em que o país já está crescendo muito fortemente, e, por isso, as oportunidades de investimento aumentam e a propensão a investir se eleva. A última vez que isso aconteceu no Brasil foi no “milagre” de 1968-1973. Se as quatro etapas do ciclo de depreciação e apreciação que acabei de resumir acontecem enquanto o nível da taxa de juros permanece alto, as empresas nacionais veem seus lucros baixarem e seus índices de endividamento piorarem. Além disso, tanto os credores externos como os credores internos têm mais uma razão para suspender a rolagem da dívida das empresas e, assim, a crise se desencadear.

**Gráfico 2: Saldo em conta-corrente e taxa de câmbio**

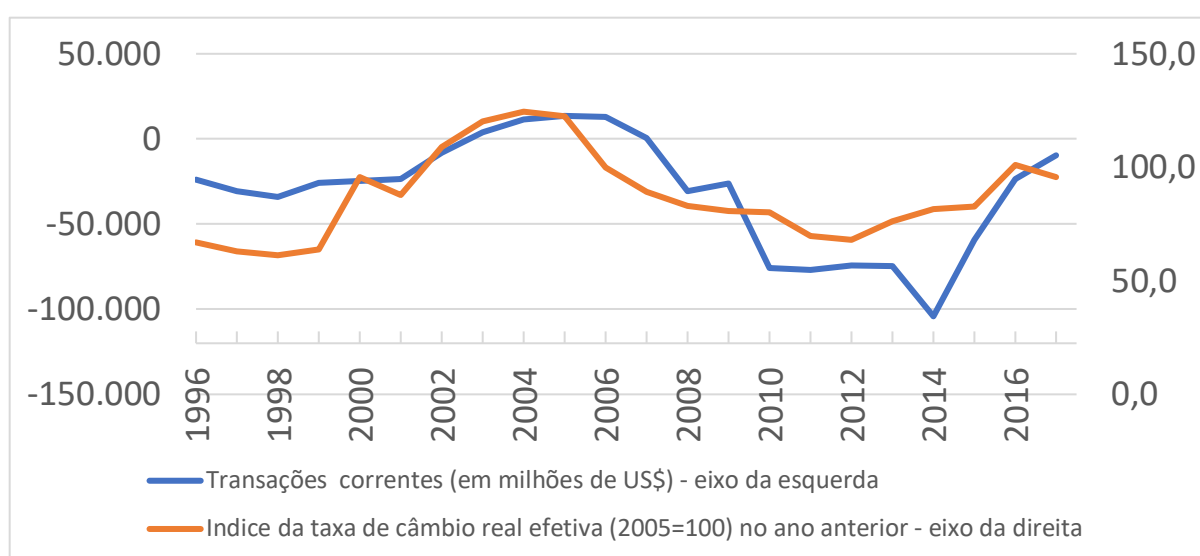


Como vemos no Gráfico 2, há uma correspondência direta entre o saldo em conta-corrente e a taxa de câmbio. Um déficit em conta-corrente corresponde a uma taxa de câmbio mais apreciada do que a taxa que equilibra a conta-corrente do país. Isto acontece porque o déficit em conta-corrente exige a entrada de capitais para financiá-lo. Quanto maior o déficit externo do país, mais apreciada é sua moeda. Geralmente pensamos que são as mudanças ou flutuações da taxa de câmbio a variável independente que altera a conta-corrente do país, mas, quando um país decide crescer com poupança externa, é essa decisão que se torna a variável independente e a taxa de câmbio, um resultado. Esse foi o caso brasileiro, que me impressionou muito.

Por exemplo, suponhamos um país parecido com o Brasil. Ele já se industrializou, mas cresce muito lentamente, tem taxas de investimento e de poupança baixas, um déficit público e um déficit em conta-corrente elevados. A taxa de câmbio que zera o déficit em conta-corrente, o “equilíbrio corrente”, é de \$ 3,30 por dólar, enquanto a taxa de câmbio que torna competitivas as empresas industriais que operam com tecnologia no estado da arte mundial, o “equilíbrio industrial”, é de \$ 4 por dólar, corresponde a um superávit em conta-corrente de 1 por cento do PIB. Nesse país, um déficit em conta-corrente de 4 por cento do PIB corresponde a uma taxa de câmbio mais apreciada, de \$ 2,80 por dólar. Podemos ver aproximadamente essa correlação no Gráfico 2. Se, nestas condições, o governo decidir *tentar* crescer com poupança externa e, portanto, decidir incorrer em déficit em conta-corrente, ele tomará uma decisão autoderrotante,

porque o aumento do déficit em conta-corrente implicará uma taxa de câmbio apreciada no longo prazo, que transformará empresas competitivas do ponto de vista tecnológico (usando a melhor tecnologia disponível) em empresas não competitivas do ponto de vista monetário, ou, em outras palavras, que desestimulará o investimento e estimulará o consumo. Isto está associado à alta taxa de substituição da poupança interna pela externa que geralmente caracteriza as economias em desenvolvimento devido à alta propensão marginal a consumir existente nesses países. Ao tomar, portanto, a decisão de “crescer com poupança externa”, ou ao se acomodar com um déficit em conta-corrente consumista que está ocorrendo (o que vem a dar no mesmo), o governo está apenas incorrendo em populismo cambial. É importante, porém, assinalar dois pontos: primeiro, que não há aqui rejeição ao endividamento patrimonial decorrente dos investimentos diretos; a rejeição é aos déficits em conta-corrente e às entradas excessivas de capital que apreciam no longo prazo a taxa de câmbio do país. Segundo, que não há nada aqui contra as multinacionais. Quando elas trouxerem tecnologia nova, ou quando envolverem aumento das exportações, e quando não envolverem a desnacionalização de empresas monopolistas da infraestrutura, nem dos setores estratégicos da economia nacional, elas são bem-vindas.

**Gráfico 3: Conta-corrente e a taxa de câmbio real 1996-2016**



Fonte dos dados: Bacen. Observação: O saldo de transações correntes é do ano no gráfico; a taxa de câmbio real efetiva é do ano anterior.

No Gráfico 3 apresento o Brasil como exemplo. Vemos nele a relação entre o saldo de transações correntes e a taxa de câmbio real efetiva do Brasil desde 1996. É impressionante como as duas linhas andam juntas. Por que a taxa de câmbio determina o superavit em conta-corrente? Sim, mas também porque a decisão de incorrer em déficit obriga o seu financiamento, e este implica entradas de capitais que apreciam a moeda nacional.

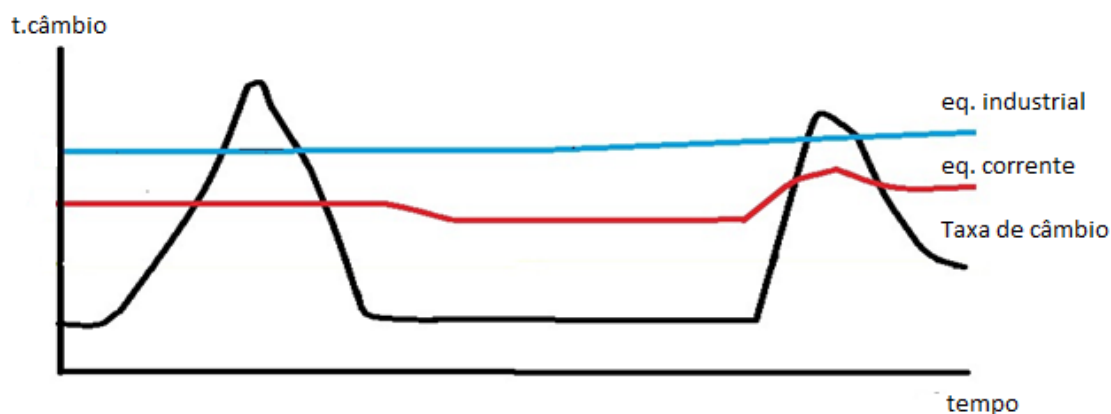
### **Doença holandesa**

No nosso exemplo, a taxa de câmbio que equilibra ou zera a conta-corrente (\$ 3,30 por dólar) é a taxa de câmbio de equilíbrio corrente. Se a taxa de câmbio competitiva ou de



equilíbrio industrial for diferente, fluando em torno de \$ 4 por dólar, nesse país há a doença holandesa, que, nesse momento, é de \$ 0,70 por dólar (a diferença entre o equilíbrio industrial e o equilíbrio corrente). Sua definição é simples. A doença holandesa é uma sobreapreciação de longo prazo da taxa de câmbio causada pela exportação de commodities que, devido a rendas ricardianas ou diferenciais e/ou a um boom de preços das commodities, podem ser exportadas com lucro a uma taxa de câmbio substancialmente mais apreciada do que aquela que torna competitivas as empresas industriais que utilizam tecnologia no estado da arte mundial.

**Gráfico 4: Equilíbrios corrente e industrial e taxa de câmbio**



O Gráfico 4, no qual a taxa de câmbio está no eixo vertical e o tempo no eixo horizontal, mostra em linhas quase paralelas o equilíbrio corrente e o equilíbrio industrial. Em um país exportador de commodities, a linha inferior, o equilíbrio corrente, é principalmente determinado pelas commodities; o preço nesse exemplo (\$ 3,30 por dólar) garante uma taxa de lucro satisfatória para os produtores de commodities e equilibra sua oferta e procura. Mas, como as commodities se beneficiam de recursos naturais abundantes e baratos e, em certas ocasiões, de booms de commodities, elas podem ser exportadas com lucro a uma taxa de câmbio substancialmente mais apreciada do que aquela que é necessária para as empresas industriais do país, existentes e em potencial, que utilizem a melhor tecnologia disponível no mundo. Está, aí, a doença holandesa. A taxa de câmbio é apreciada para as empresas industriais, ou, mais precisamente, para que os produtores de bens e serviços *tradable* não-commodities, enquanto é competitiva para os exportadores de commodities.

As taxas de câmbio de equilíbrio corrente e industrial variam no tempo. A taxa de câmbio de equilíbrio industrial varia como decorrência da evolução da relação salário/produtividade (custo unitário do trabalho) no país em comparação com a relação salário/produtividade nos demais parceiros comerciais<sup>ii</sup>. Já a taxa de câmbio de equilíbrio corrente varia principalmente em função dos preços das commodities. Na verdade, os dois equilíbrios dependem do custo unitário do trabalho e da relação de trocas, mas para os bens industriais e o equilíbrio industrial as variações no custo unitário do trabalho têm um peso maior do que a mudança nos preços, enquanto que para as commodities, as variações nos preços internacionais têm um peso maior do que as variações no custo unitário do trabalho.

Para eliminar a desvantagem competitiva resultante da doença holandesa é preciso neutralizá-la, elevando (tornando mais depreciado) o equilíbrio corrente até ele se igualar ao equilíbrio industrial. Logrado esse objetivo, além da desvantagem competitiva desaparecer, há uma outra consequência importante: o país realizará um superávit em conta-corrente, isto significando que outros países deverão apresentar déficits em conta-corrente. Desaparece uma situação desbalanceada, mas surge outra, que terá que ser administrada, talvez logrando-se convencer os países ricos que emitem moeda reserva a aceitar sem grande prejuízo um déficit razoável em suas contas externas.

Como neutralizar a doença holandesa? Antes de informar a maneira mais correta de proceder essa neutralização, é preciso dizer que a doença holandesa foi descoberta há relativamente pouco tempo (o primeiro modelo, de Corden e Nery, data de 1982; o segundo, de Bresser-Pereira, de 2008) mas existe desde que existe capitalismo, comércio internacional e taxa de câmbio. E como se trata de um problema grave, os dirigentes econômicos muitas vezes logravam intuitivamente neutralizar a doença. Taxas múltiplas de câmbio foram muitas vezes usadas com esse objetivo, mas a forma mais generalizada de neutralização intuitiva e pragmática da doença holandesa foi o uso de altas tarifas aduaneiras na importação de bens manufaturados. Os governos as justificavam com o argumento da indústria infante, que muitas vezes já não fazia sentido, e os críticos acusavam os governos de protecionistas, mas não se tratava de protecionismo. Tratava-se, simplesmente, de garantir às empresas industriais do país igualdade na competição com as empresas dos outros países. Na verdade, essa era uma forma legítima de neutralizar uma falha maior de mercado como é a doença holandesa. Legítima, se a tarifa correspondesse à severidade da doença, e também uma forma de protecionismo se essa tarifa fosse mais elevada. O ideal é realizar o aumento das tarifas de importação sobre bens manufaturados de forma linear.

As consequências de uma doença holandesa podem ser muito graves. Tomemos, por exemplo, o caso da decadência da Espanha e de Portugal a partir do século XVII. Esta decadência pode ter outras causas, mas estou convencido que a causa principal foi a doença holandesa que esses dois países sofreram devido ao ouro, a prata, o açúcar e outras especiarias que recebiam de suas colônias. Sua taxa de câmbio ficou sobreapreciada no longo prazo, e não tiveram qualquer possibilidade de se industrializarem. Um caso inverso, de doença holandesa neutralizada com êxito, é o dos Estados Unidos. É evidente que esse país sofreu doença holandesa originada do petróleo, continua a sofrê-la devido às commodities agrícolas que continua exportando, e o petróleo deve ter voltado a apreciar no longo prazo o dólar devido ao óleo de xisto. Como aquele grande país neutralizou sua doença holandesa? Simplesmente através das tarifas de importação de manufaturados. Enquanto os principais países europeus as reduziram na primeira parte do século XIX, os Estados Unidos mantiveram tarifas muito elevadas até 1939. Sim, 1939! Não há nada que explique esse fato senão a doença holandesa.

A partir de certo nível de desenvolvimento, alguns países neutralizam também a doença holandesa intuitivamente em relação ao mercado externo. A forma mais simples de alcançar esse resultado é estabelecer subsídio para a exportação de manufaturados, preferivelmente um subsídio linear, igual para todos os bens e serviços, que deverá ser financiado pelas tarifas lineares de importação. O Brasil, entre 1967 e 1990, usou essa estratégia para neutralizar a doença holandesa pelo lado das exportações – com grande sucesso: em 1965, as exportações

de manufacturados representavam apenas 6 por cento do total das exportações; em 1990, eram 62 por cento.

Hoje os subsídios estão proibidos pela OMC (Organização Mundial do Comércio), mas há uma forma relativamente simples e elegante de substituir tarifas e subsídios. Trata-se de criar para cada commodity que origina a doença holandesa um imposto ou retenção sobre a exportação de commodities que seja variável de acordo com as variações de seu preço. No nosso exemplo, o exportador de uma determinada commodity paga R\$ 0,70 por dólar exportado, porque, de acordo com a tabela específica para cada commodity, os R\$ 0,70 correspondem naquele momento à doença holandesa. Em consequência da retenção ocorre redução da oferta, a taxa de câmbio se deprecia correspondentemente, e se restabelece o equilíbrio entre a oferta e a procura pela commodity em relação à taxa de câmbio. Em outras palavras, o equilíbrio corrente e o industrial se igualam no novo equilíbrio estabelecido pelo mercado para a taxa de câmbio.

Essa é uma forma muito interessante de neutralizar a doença holandesa, porque, afinal, os exportadores nada perdem; o que eles pagam lhes é inteiramente devolvido sob a forma de depreciação. Quem realmente paga no curto prazo são os consumidores, sejam eles trabalhadores ou rentistas, e ganham as empresas industriais, que passam agora a ter igualdade nas suas condições de competição com as empresas de outros países.

### **Tendência à sobreapreciação**

No Gráfico 4, há uma terceira curva com um comportamento cíclico expresso em dois picos; é a curva da taxa de câmbio efetiva. Se o mercado funcionasse como os economistas liberais supõem, ela deveria flutuar docemente em torno do equilíbrio corrente. Sabemos, porém, que essa não é a realidade. Segundo a macroeconomia novo-desenvolvimentista, nos países em desenvolvimento, sobretudo naqueles com doença holandesa, existe uma tendência à sobreapreciação cíclica e crônica da taxa de câmbio, de maneira que a economia vai de crise em crise financeira, entremeadas por períodos longos de sobreapreciação cambial. Os picos correspondem a crises financeiras nas quais a taxa de câmbio se deprecia fortemente.

No nosso exemplo que tem o Brasil por referência, isso aconteceu em 2002 e 2015. Estes dois anos corresponderam a crises financeiras nas quais a moeda se depreciou fortemente. Em 2015 a crise financeira se associou a uma grande queda no preço das commodities exportadas. Dessa maneira, enquanto a taxa de câmbio se depreciava devido à crise financeira, o equilíbrio corrente também subia devido à queda do preço das commodities exportadas e quase zerava a doença holandesa. Depois, os preços das commodities voltam a gradualmente subir, baixando o equilíbrio corrente e novamente aumentando a doença holandesa. Ao mesmo tempo, ultrapassado o pânico associado à crise financeira, a taxa de câmbio volta a se apreciar, cruza o equilíbrio industrial, chega até o equilíbrio corrente que, nos países com doença holandesa, é principalmente determinado pela lucratividade das commodities e as correspondentes receitas de importação, cruza o equilíbrio corrente e entra na área do déficit em conta-corrente, agora puxada pelas entradas de capitais destinados a financiar esse déficit, e, afinal, se estabiliza por alguns anos em um piso que, mesmo para as commodities, não é bom, mas é suficiente para manter suas exportações.

A taxa de câmbio volta, portanto, a se apreciar por duas causas: a doença holandesa e taxas de juros muito altas. Primeiro, a doença holandesa “puxa” a taxa de câmbio para baixo, apreciando-a, mas esse movimento para no equilíbrio corrente. A moeda do país continua, porém, a se apreciar, entrando na área do déficit em conta-corrente, agora puxada pela decisão do país de procurar crescer com poupança externa, ou seja, com endividamento externo. Para viabilizar essa política o governo aumenta a taxa de juros, de forma a atrair capitais externos, ao mesmo tempo em que aumenta seus gastos e as importações do país. O déficit em conta-corrente assim se materializa, e, para financiá-lo, passam a entrar capitais adicionais que causam a valorização da moeda. Tanto a doença holandesa quanto as entradas de capitais para financiar o déficit em conta-corrente apreciam a moeda nacional no longo prazo. Afinal, a taxa de câmbio atinge o referido piso, no qual permanece alguns anos, e o resultado é desindustrialização e quase-estagnação.

Enquanto a taxa de câmbio continua fluando em torno do piso, os déficits em conta-corrente, incorridos ano a ano, vão aumentando o endividamento em moeda estrangeira das empresas e, portanto, do país. Como o regime é de câmbio flutuante, os déficits deveriam causar a depreciação da moeda do país, mas isso não acontece porque se forma uma bolha de crédito. Uma parte grande do déficit externo é financiado por investimentos diretos e não por empréstimos, o que apenas prolonga o ciclo de sobreapreciação. Mas afinal os credores se dão conta de que correm o risco de uma quebra do país e suspendem a rolagem da dívida externa, enquanto as empresas multinacionais ficam temerosas, interrompem seus investimentos e aumentam suas remessas de lucro e de pagamento de dívida.

Nesta teoria, a crise financeira é essencialmente uma crise cambial ou de balanço de pagamentos. A origem da crise pode ser irresponsabilidade fiscal e cambial somadas, que levam o país a perder o crédito internacional, mas, em muitos casos, as contas externas do país estão equilibradas e a crise, não obstante, acontece, porque o déficit em conta-corrente tornou-se muito alto e a dívida externa começou a crescer perigosamente, levando os credores externos a suspender a rolagem de seus créditos. Há, porém, a possibilidade de a crise financeira envolver apenas perda de capacidade das empresas industriais de continuar a investir. Isto acontece porque essas empresas, depois de atravessarem vários anos de juros altos e câmbio apreciado, viram seus lucros caírem ou tiveram prejuízo, suas dívidas aumentarem, seu crédito desaparecer, e ficaram sem alternativa senão paralisar seus investimentos.<sup>iii</sup>

### **Câmbio e crescimento**

O papel econômico do Estado nas sociedades modernas é promover uma distribuição equilibrada da renda e garantir as condições gerais do investimento. Na segunda função, ele deve promover a educação, definir instituições que garantam o mercado, investir na infraestrutura, criar um sistema público e privado que financie o investimento, administrar e garantir a estabilidade da moeda nacional e garantir que a demanda efetiva seja suficiente para permitir o crescimento econômico sustentado. O novo desenvolvimentismo acrescenta uma sétima condição da acumulação de capital: realizar uma política cambial que garanta às empresas o acesso à demanda; a taxa de câmbio funciona como um interruptor que liga ou desliga as empresas do mercado externo e também do interno quando as tarifas de importação são baixas. Esta sétima função é necessária porque a taxa de câmbio não é apenas volátil; ela tem um comportamento cíclico que a torna apreciada; depois da crise financeira e da

depreciação da moeda nacional, ela volta a se apreciar devido à doença holandesa e aos juros muito altos. Por isso, uma política cambial que neutralize essa tendência é necessária nos países em desenvolvimento. Por exemplo, no último ciclo de câmbio no Brasil, de 2002 a 2014, a taxa de câmbio permaneceu valorizada por sete anos, de 2007 a 2014, período em que flutuou em torno de R\$ 2,80 por dólar. Nesse caso, ao fazer seus cálculos de investimento, o empresário considera essa taxa de câmbio e verifica que com ela o investimento planejado não será competitivo, não obstante use a melhor tecnologia disponível, e não investe.

Como tornar e manter uma taxa de câmbio competitiva? Por meio de uma política cambial que neutralize a doença holandesa e mantenha a taxa de juros baixa. Como tornar baixo o nível da taxa de juros em torno do qual o banco central pratica sua política monetária? Para isto é preciso que os *policymakers* (a) rejeitem a política de crescimento com endividamento externo, (b) rejeitem a política de âncora cambial para controlar a inflação, e (3) controlem entradas de capitais. Já vimos que a política de atrair capitais externos é autoderrotante. Quanto ao uso de âncora cambial para manter a inflação baixa, é uma política absurda. No Brasil, bons economistas ficam indignados quando o governo Dilma segurou o preço das empresas estatais (da Petrobras e da Eletrobras) para controlar a inflação. Para serem coerentes, deveriam ficar igualmente indignados quando o banco central segura o “preço do país” – a taxa de câmbio.

### **Onde está a dificuldade?**

A teoria, portanto, é simples. Explica que países em desenvolvimento crescem pouco porque enfrentam grande desvantagem competitiva: uma taxa de câmbio apreciada no longo prazo. Em consequência, não conseguem se industrializar, ou então, se já se industrializaram, mas depois foram convencidos pela ortodoxia liberal a realizar a abertura comercial, e assim, inconscientemente, desmontaram o mecanismo que realizava essa neutralização (altas tarifas de importação e subsídio à exportação de manufaturados), o país passa a se desindustrializar e a crescer pouco. Esse foi o caso do Brasil a partir da abertura comercial de 1990. Dessa maneira, o novo desenvolvimentismo explica a desindustrialização e oferece políticas e reformas para resolver o problema. Por que os países em desenvolvimento, inclusive o Brasil, não adotam as políticas necessárias? Por que não mantêm baixo o nível da taxa de juros?

Por que não neutralizam a tendência à sobreapreciação cíclica e crônica da taxa de câmbio? Primeiro, porque os economistas já formados têm enorme dificuldade de aprender e internalizar coisas novas. A incorporação das novas ideias é muito lenta. São os jovens que se mostram mais interessados e capazes de inovar. Segundo, porque, no curto prazo, há um custo para baixar juros e tornar a taxa de câmbio competitiva: a desvalorização necessária reduz o poder aquisitivo dos salários dos trabalhadores e das rendas dos capitalistas rentistas. Por isso os economistas heterodoxos, que defendem os interesses de curto prazo dos assalariados, e os liberais, que representam os interesses rentistas e financistas, acabam formando uma “coalizão política tácita” contra a desvalorização. Os economistas que representam os interesses dos rentistas e dos financistas, com melhores razões do que os que pretendem defender os interesses dos trabalhadores. Para os trabalhadores a depreciação causará no curto prazo a diminuição do poder aquisitivo dos salários, mas eles logo serão recompensados com o aumento do emprego e, um pouco mais adiante, com o aumento da produtividade e o consequente aumento dos salários. Para os rentistas, o quadro é diferente. A desvalorização reduz igualmente o poder

aquisitivo dos juros, dividendos e aluguéis, diminui o valor de sua riqueza e implica uma baixa do nível da taxa de juros que definitivamente não interessa aos rentistas.

Por isso os economistas liberais não querem nem ouvir falar em câmbio competitivo e, pela educação que recebem nas universidades americanas e inglesas, onde a taxa de câmbio fica sempre em segundo plano, eles “se esquecem” da taxa de câmbio quando discutem os problemas econômicos do Brasil. E por isso os programas de austeridade, cujo custo cai exclusivamente sobre os assalariados, mas não sobre os rentistas, não envolvem depreciação cambial. Diante de uma situação de desajuste macroeconômico representado por déficits em conta-corrente e déficits públicos elevados, a proposta dos economistas liberais é realizar apenas um ajuste fiscal, o qual, ao causar recessão e desemprego, diminuirá a taxa de juros e, sem que se altere a taxa de câmbio, tornará a moeda nacional mais competitiva porque os salários cairão. Já a proposta novo-desenvolvimentista é mais completa: realiza o ajuste fiscal, mas, ao mesmo tempo, reduz a taxa de juros de forma determinada e, por meio da política cambial acima referida, deprecia a moeda. O resultado dessa segunda forma desenvolvimentista de ajuste será duplo: um ajuste mais completo tanto da conta fiscal quanto da conta externa do país, e uma distribuição mais equitativa do custo do ajuste entre trabalhadores e rentistas: no ajuste liberal, caracterizado pela austeridade, os custos do ajuste recaem apenas sobre os assalariados; no ajuste novo-desenvolvimentista, a quota é distribuída entre assalariados e rentistas.

---

<sup>i</sup> Para uma boa crítica ao modelo de crescimento de Solow ver "Macroeconomia do Desenvolvimento: uma perspectiva Keynesiana" (José Luis Oreiro, 2016: cap.2).

<sup>ii</sup> Em termos mais técnicos, a taxa de câmbio de equilíbrio industrial é aquela que iguala o custo unitário do trabalho na economia doméstica com o custo unitário do trabalho no resto do mundo. Seja  $E$  a taxa nominal de câmbio, ou seja, o preço da moeda estrangeira em moeda doméstica,  $w$  a taxa de salário nominal em unidades monetárias da economia doméstica;  $w_0^*$  a taxa de salário nominal do resto do mundo medida em moeda estrangeira,  $a_0$  a produtividade do trabalho na economia doméstica,  $a_0^*$  a produtividade do trabalho no resto do mundo. Temos que: 
$$E = \frac{\left(\frac{w}{a_0}\right)}{\left(\frac{w_0^*}{a_0^*}\right)}$$

<sup>iii</sup> As crises financeiras de 1998-99 e de 2002 foram crises de balanço de pagamentos; a crise de 2014 foi uma crise financeira interna do tipo que acabei de descrever.