

Prefácio

O 5º Fórum de Economia da FGV ocorreu em setembro de 2008 num quadro de crise financeira global. Esta ainda não havia atingido seu ápice – o que ocorreria no mês seguinte, quando o pânico tomou conta dos mercados financeiros –, mas já era suficientemente forte para dominar os debates durante o fórum. Nos trabalhos apresentados, não chegou a haver esse predomínio, mas muitos deles fazem menção à crise, iniciada um ano antes. A economia brasileira vivia então um momento de euforia, que é própria dos ciclos econômicos, e a questão fundamental que se colocava era saber se o crescimento que estava ocorrendo era sustentável. De um lado, a resposta parecia positiva porque o investimento, há muito deprimido no país, voltara a aumentar, crescendo a uma taxa duas vezes maior que a do PIB; de outro, a taxa de câmbio estava sobrevalorizada – confirmando a tese da tendência à sobreapreciação da taxa de câmbio –, o país voltava a apresentar déficits em conta-corrente, e esses déficits eram crescentes, apontando mais uma vez para uma crise de balanço de pagamentos. Naquele momento, entretanto, não se esperava que essa crise viesse a se antecipar e a ocorrer no mês seguinte, no bojo do pânico de outubro. Em alguns dias, o real desvalorizou-se quase 50% – e teria se desvalorizado mais se o Banco Central não houvesse interferido no mercado com elevadas vendas de dólares.

Este livro está dividido em três partes. Na primeira, apresenta-se uma visão geral da economia brasileira. O primeiro capítulo, de Fabio Erber, é conceitual porque trata das convenções. Para o autor, “o conjunto de regras, as agendas positiva e negativa que geram, e a teleologia subjacente

constituem uma *convenção* – uma representação coletiva que estrutura as expectativas e o comportamento individual”. Mas é também prático, porque busca saber o papel das convenções no desenvolvimento brasileiro e na crise recente. Seu conceito de convenção corresponde ao de instituição e, no quadro do desenvolvimento econômico, é muito semelhante ao conceito de estratégia nacional de desenvolvimento por mim utilizado. Na sua conclusão, ele afirma que, depois da crise da convenção desenvolvimentista e do fracasso da neoliberal, temos hoje no país um governo dividido entre uma nova visão desenvolvimentista e o neoliberalismo, e assinala que nem este nem aquela dão uma resposta adequada ao problema fundamental do desenvolvimento econômico que é o de fortalecer administrativa e fiscalmente seu Estado.

No capítulo seguinte, Carlos Antonio Rocca examina a economia brasileira no quadro da crise internacional. Observa que a conjuntura internacional favorável teve importância fundamental para o desempenho da economia brasileira nos últimos anos, mas que o quadro mudou com a crise financeira. Sua proposta é utilizar a crise como instrumento de mobilização para realizar reformas que, embora demandadas há muito tempo, têm sido sistematicamente postergadas – até porque desapareceu a excepcional conjuntura internacional dos últimos anos, que permitia obter resultados econômicos positivos mesmo sem implementar essas reformas.

José Luís Oreiro e colaboradores são responsáveis pelo terceiro capítulo: uma ampla avaliação do quadro macroeconômico brasileiro segundo a qual os principais problemas são a taxa de juros elevada e a taxa de câmbio sobreapreciada. Em sua análise, eles antecipam a crise cambial ao afirmarem que, dada “a existência de um dilema entre câmbio e juros na economia brasileira (...), uma mudança significativa das condições de liquidez internacionais em função da *perfect storm* poderia conduzir a uma ‘parada súbita’ do fluxo de capitais para as economias emergentes, o que teria o efeito de produzir uma *desvalorização não administrada* da taxa de câmbio no Brasil”.

Na segunda parte do livro, temos a discussão do preço macroeconômico mais estratégico: a taxa de câmbio. Luiz Carlos Bresser-Pereira aplica à economia brasileira dos últimos 30 anos sua tese central sobre o

desenvolvimento econômico: a tese da *tendência à sobreapreciação da taxa de câmbio* que caracteriza todos os países em desenvolvimento e que se constitui no obstáculo fundamental para que realizem o *catching up*. Essa tese, pela primeira vez proposta pelo autor em *Macroeconomia da estagnação* (2007), rejeita o pressuposto convencional de que a taxa de câmbio tende ao equilíbrio e afirma que essa tendência tem duas causas estruturais (a doença holandesa e as taxas de lucro e juros mais elevadas existentes nos países em desenvolvimento), bem como várias causas de política econômica, principalmente a política de crescimento com poupança externa, o uso de âncoras cambiais, a política de aumentar os juros reais para provocar o “aprofundamento financeiro”, e o populismo cambial. A tendência se manifesta de forma cíclica através de gradual apreciação da moeda local, seguida de aguda depreciação – os *sudden stops* da literatura convencional. No Brasil, desde o final dos anos 1970, tivemos quatro desses ciclos.

No capítulo 5, Yoshiaki Nakano, Nelson Marconi e Paulo Gala mostram os efeitos da sobreapreciação cambial sobre o investimento, a poupança e a indústria. Segundo os autores, é equivocada a tese convencional de que uma taxa de câmbio relativamente apreciada causa aumento da produtividade ao obrigar as empresas a melhorarem seus processos produtivos para sobreviver. Na verdade, ao reduzir as margens dos setores de bens comercializáveis, o câmbio apreciado reduz as margens de lucro das empresas – principalmente das indústrias – e reduz sua capacidade de inovação. Além disso, causa a transferência de mão de obra para setores com menor produtividade e, portanto, a diminuição da produtividade média da economia.

Luiz Fernando de Paula e colaboradores discutem problema semelhante, mas pelo ângulo da estabilidade macroeconômica. Observam que uma nova literatura econômica mostra fortes evidências de que a taxa de câmbio real (e desalinhamentos cambiais) afeta o crescimento econômico. Sua análise mostra que “o regime cambial pós-1999 aproxima-se, sobretudo mais recentemente, de uma flutuação administrada; a integração financeira do país, no contexto do processo de desregulamentação da conta capital, impactou de forma negativa o crescimento econômico e a estabilidade de preços; há evidências de que existe um forte desalinhamento cambial

no Brasil; os efeitos negativos de um câmbio crescentemente apreciado a partir de 2003 sobre a balança comercial foram mais do que compensados pelo aumento no *quantum* e nos preços dos produtos exportados; a estimativa da elasticidade-renda das importações, desagregando em investimento e consumo, mostra que este último teve um peso importante no crescimento das importações”.

Edgard Antonio Pereira, por sua vez, analisa a taxa de câmbio pela ótica da doença holandesa e suas consequências sobre a estrutura da indústria brasileira. Sua conclusão mais geral é que “as indicações encontradas são de que há, de fato, uma mudança na composição da indústria em favor dos setores ligados à produção de *commodities*. O fato marcante é o ganho significativo de importância do setor petróleo”. Em outras palavras, devido à doença holandesa, que no Brasil já tem também origem no petróleo, o país parece condenado a ter uma indústria especializada na produção de bens de menor complexidade e baixo valor agregado, vinculada, em grande medida, à produção primário-exportadora.

Samuel de Abreu Pessoa também discute o problema da doença holandesa, mas sua visão é mais otimista. Ele entende essa doença como “um problema de transferência”: decorre de uma valorização das *commodities* que é o mesmo que a economia receber do resto do mundo uma transferência de renda: “supõe-se que a elevação dos preços das *commodities* não altera as relações de produção, sendo, portanto, simplesmente um choque positivo adicional sobre a renda da economia”. Apesar dessa conceituação restritiva, o autor chega a uma conclusão que está de acordo com a melhor teoria sobre como neutralizar a doença holandesa: “a simples constituição de um fundo de poupança para acumular os recursos oriundos da exploração dos recursos não renováveis, isto é, fruto das rendas ricardianas, somente adia o momento no qual a economia apresentará uma tendência à valorização do câmbio e à desindustrialização. A única forma de eliminar a tendência à valorização do câmbio e ao crescimento da produção do setor de bens domésticos é atacar diretamente o problema, criando um imposto sobre a produção ou o consumo do bem doméstico”.

A terceira parte do livro, referente à taxa de investimento, abre com um trabalho de Regis Bonelli sobre investimento e desenvolvimento sustenta-

do no Brasil. O autor parte da hipótese clássica (não keynesiana) de que as limitações ao crescimento no Brasil têm origem na expansão insuficiente da oferta agregada, e não na fraqueza ou insuficiência da demanda. Muitos fatores podem contribuir para isso, como a insuficiência de investimento do governo na infraestrutura, o aumento da carga tributária e as altas taxas de juros domésticas, mas o que dificulta a recuperação do investimento é uma limitação de poupança decorrente, em parte, do crescimento acelerado dos gastos correntes do governo. O ajuste fiscal que vem sendo perseguido ainda é insuficiente para que, com uma taxa de investimento da ordem de 21% – como o governo espera obter em 2010 –, as taxas de crescimento do PIB possam se situar na faixa de 4,5% a 5,5% ao ano.

No capítulo 10, Fernando Puga, do BNDES, discute também de forma ampla o problema da insuficiência da taxa de investimentos no país. Entre 1951 e 1981, segundo o autor, a formação bruta de capital fixo passou de menos de 16% para mais de 24%. De acordo com essa mesma série histórica, a relação caiu para 17,8% em 2003. Em 2007, no entanto, o IBGE apresentou novo sistema de contas nacionais. Pela nova forma de apuração das contas, a taxa de investimento de 2003 caiu para 15,3%. Em que pese ao melhor desempenho recente, a taxa de investimento brasileira ainda encontra-se abaixo da média mundial. Em 2005, a diferença era de cerca de seis pontos percentuais. As causas para esse mau desempenho situam-se tanto do lado da oferta quanto da demanda. Nos três últimos anos houve um crescimento forte da taxa de investimento, mas a crise financeira criou novas questões e novos desafios. Entretanto, observa o autor, “com o agravamento da crise financeira internacional em setembro de 2008, iniciou-se um esforço no BNDES de reavaliação das perspectivas de investimento. O levantamento ainda não foi concluído, mas a avaliação preliminar mostra que diversos investimentos mapeados estão em curso e não devem ser interrompidos. A crise deve levar ao adiamento de projetos, mais que ao seu cancelamento. A expectativa é de que principalmente os investimentos em infraestrutura sejam pouco afetados”.

Encerra o volume o trabalho do representante dos trabalhadores no fórum, Clemente Ganz Lúcio. A ênfase de seu trabalho está na melhoria substancial das taxas de crescimento e dos níveis de salário e emprego do

país nos últimos cinco anos, quando comparados com os cinco anos anteriores. De acordo com sua análise, entre 1998 e 2007, a renda real *per capita* brasileira – indicador do potencial de riqueza do país – teve crescimento de 13,56%. Dividindo-se o período em dois quinquênios, observa-se que, nos primeiros cinco anos (1998–2002), o crescimento correspondeu a 1,2%, enquanto no quinquênio seguinte (2003–07) o crescimento foi de 12,42%. A partir de meados dos anos 1990, segundo o autor, “o mercado de trabalho brasileiro sofreu uma profunda desestruturação, resultado de medidas que visavam reduzir o então denominado ‘custo Brasil’. Na esteira da liberalização econômica que promoveu a abertura comercial, da desnacionalização, das privatizações, da reestruturação produtiva, da desregulação sob o eufemismo da flexibilização, o desempenho do mercado de trabalho agravou-se consideravelmente”. Em consequência, a remuneração média real caiu do índice 110,3 em 1994 para 81,3 em 2003, recuperando-se apenas parcialmente nos anos seguintes para alcançar 85,4 em 2007. Já a massa salarial, que também caiu fortemente no primeiro período, recuperou-se com muito mais força no período seguinte. As explicações para esse fato, segundo o autor, foram a baixa e declinante taxa de inflação, a necessidade que as empresas passaram a ter de contratar profissionais mais qualificados, a política de valorização do salário mínimo e os programas de transferência de renda, que, além de garantirem rendimento, possibilitam recusar a oferta indigna e degradante de trabalho. Clemente Ganz Lúcio conclui que “o crescimento recente da indústria brasileira, se ainda não apresenta as características de um ciclo virtuoso (...), já revela um momento de expansão alentador, capaz de revigorar as esperanças dos trabalhadores brasileiros na retomada de um ciclo de expansão sustentada e de irradiar-se para o conjunto da economia”.

O 5º Fórum de Economia da FGV foi um momento privilegiado de discussão dos problemas nacionais. A crise financeira já rondava a economia mundial há um ano, mas a economia brasileira apresentava desempenho excepcional. Mas nenhum dos economistas que participaram do fórum deixou-se enganar pela euforia do momento, pois sabiam que tanto a taxa de câmbio sobrevalorizada quanto os investimentos insuficientes eram problemas ainda não resolvidos. No momento em que escrevo este

prefácio, no final de 2008, a crise financeira global já atingiu a economia brasileira, que está em desaceleração. Entretanto, a crise não será aqui tão grave quanto nos Estados Unidos, onde teve origem; e, o que é mais importante, ela abre uma oportunidade de ouro para que o Brasil volte afinal a se desenvolver de forma sustentada e acelerada. Hoje o Brasil tem maiores possibilidades de sair da armadilha de altos juros e taxa de câmbio sobreapreciada do que tinha há três meses.

Essa crise financeira desencadeou-se nos Estados Unidos em consequência de um amplo processo de endividamento ou alavancagem das famílias, das empresas, dos bancos e do Estado americano, combinado com três bolhas especulativas (dos imóveis, das *commodities* e das ações) e irresponsável desregulação financeira. Aqui, o aumento do endividamento não chegou a ser grande, e os bancos continuaram sólidos. Não chegou a haver uma bolha imobiliária – apenas a do mercado de ações. E houve uma explosão do consumo causada pelas medidas distributivas do governo e pelo aumento artificial dos salários em consequência da sobreapreciação do câmbio. Esse forte aumento do consumo, embora explicasse a alta taxa de crescimento do PIB, era evidentemente insustentável.

Ao mesmo tempo, abriu-se uma oportunidade, porque a crise lá fora antecipou e atenuou a crise cambial para a qual a economia brasileira estava se encaminhando. E, o que é mais importante, levou a taxa de câmbio para um nível próximo do equilíbrio industrial (o nível que neutraliza a doença holandesa, viabilizando indústrias que utilizam tecnologia no estado da arte). Essa depreciação, que o governo não podia promover porque temia seus efeitos inflacionários, foi feita pelo mercado. Por outro lado, a crise permitirá que o governo baixe os juros sem risco de inflação, pois esta está controlada pela queda dos preços das *commodities* e pelo desaquecimento da demanda agregada.

Assim, tornou-se mais fácil para a economia brasileira escapar da armadilha da alta taxa de juros e da taxa de câmbio sobreapreciada – uma armadilha em que estávamos presos desde 1991, quando assinamos um acordo com o FMI que nos obrigava a abrir o país financeiramente, tirando-nos assim a capacidade de neutralizar a tendência à sobreapreciação da taxa que existe nos países em desenvolvimento. Desde aquela data, o Brasil já

conheceu três crises de balanço de pagamentos (1998, 2002 e 2008), sempre caracterizadas por violenta depreciação, seguindo-se uma progressiva apreciação do real até que o déficit em conta-corrente volte a se manifestar e os credores internacionais percam a confiança no país.

Desta vez ocorreu também perda de confiança, mas, como a crise cambial foi antecipada, ela foi amena: não nos obriga a reduzir a despesa pública (pelo contrário, ela deverá ser aumentada), nem a aumentar a taxa de juros (pelo contrário, podemos baixá-la sem risco). Portanto, se o governo aproveitar a oportunidade e baixar com firmeza a taxa de juros para um nível civilizado, ignorando as pressões dos rentistas e financistas, e, além disso, impedir que a taxa de câmbio volte a se valorizar, o país conseguirá escapar da armadilha macroeconômica em que se encontra preso há muito e terá condições de crescer sem bolhas: de forma sustentada e forte.

Luiz Carlos Bresser-Pereira