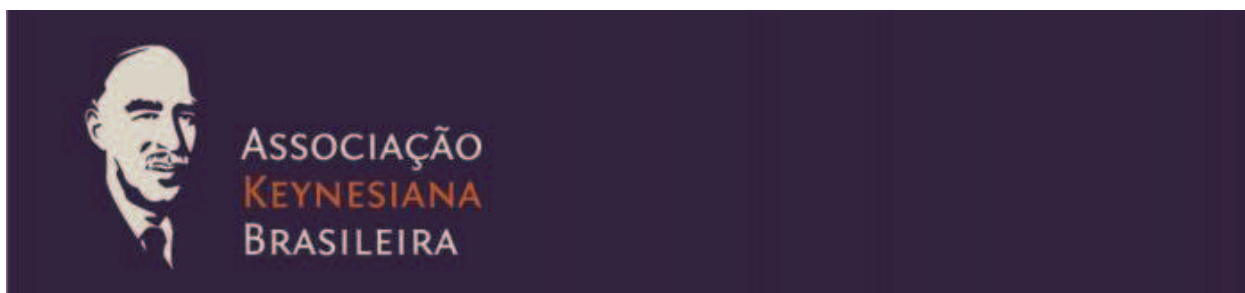




ASSOCIAÇÃO
KEYNESIANA
BRASILEIRA

DOSSIÊ DA CRISE IV

A Economia Brasileira na Encruzilhada



A Economia Brasileira na Encruzilhada

Comissão Científica

André de Melo Modenesi
Daniela Prates
José Luis Oreiro
Marco Flavio Resende

Assistente Editorial

Matheus Vianna

Outubro de 2013

O Tripé, o Trilema e a Política Macroeconômica

Luiz Carlos Bresser-Pereira

O “tripé macroeconômico” liberal implantado no Brasil em 1999 é apenas semelhante ao novo-desenvolvimentismo quando defende um superávit primário e, portanto, responsabilidade fiscal. Meta de inflação significa para esse regime macroeconômico um *nível* elevado da taxa de juros, e câmbio flutuante, uma taxa de câmbio *cronicamente* sobreapreciada, elevados déficits em conta corrente, e, portanto, irresponsabilidade cambial, enquanto que para o novo desenvolvimentismo meta de inflação significa compatibilizar estabilidade de preços com crescimento, e câmbio flutuante, administrar a taxa de câmbio de forma que ela flutue em torno do seu equilíbrio industrial ou competitivo – o nível de taxa de câmbio que torna competitivas as empresas industriais usando tecnologia atualizada.

Quando a Presidente Dilma Rousseff foi eleita, no final de 2010, seu objetivo foi o de implantar o tripé desenvolvimentista, mas afinal não foi capaz de romper com a política do tripé liberal baseado em um equivocado “triângulo de impossibilidades” que mantém o país preso à armadilha de juros altos e câmbio sobreapreciado. No primeiro ano de seu governo, ela tentou realizar esse rompimento, mas de maneira incompleta. A economia brasileira continua, assim, caracterizada por uma “macroeconomia da estagnação” –um regime de política econômica de baixo crescimento ou quase estagnação. Não é surpreendente, portanto, que, nos primeiros dois anos, os resultados de seu governo tenham sido medíocres em termos de crescimento do PIB: 2,7% em 2011 e 0,9% em 2012. Neste artigo, vou discutir brevemente os governos Lula e Dilma, mas antes farei, a partir da perspectiva novo-desenvolvimentista ou da Macroeconomia Estruturalista do Desenvolvimento, uma breve discussão sobre três temas macroeconômicos relacionados: o “Novo Consenso”, o tripé macroeconômico, e o triângulo das impossibilidades.

O “Novo Consenso”

O tripé macroeconômico que a ortodoxia liberal celebra insistentemente como um regime macroeconômico bem sucedido está baseado no triângulo das impossibilidades de Mundell e no Novo Consenso Macroeconômico que se tornou dominante no seio da teoria econômica convencional nos anos 1990, no quadro da hegemonia neoclássica e neoliberal. Esse “consenso” derivou, curiosamente, do fracasso da política monetarista de controle da inflação baseada em metas monetárias, e sua substituição, pelos bancos centrais, pela política de metas de inflação que era basicamente correta, porque, definida a meta de inflação, os bancos centrais deveriam buscar atingi-la. Esta política supunha uma também pragmática equação de reação (a regra de Taylor) que relaciona a meta com a inflação em curso, e, dado o nível de ocupação, com a taxa de juros que se espera que trará a inflação para a meta. E, naturalmente, não escapou aos bancos centrais que, além da taxa de juros, poderiam usar a taxa de câmbio como variável de política econômica, apreciando-a para atingir a meta. Como também não escapou que para que sua política de estabilização de preços fosse bem sucedida era necessário deixar claro para os agentes econômicos que o banco central seria firme na sua implementação, de forma a fazer que as expectativas dos agentes coincidissem com a meta. Tínhamos, assim, uma meta de inflação, uma política explícita de taxa de juros para atingi-la, e uma política implícita de taxa de câmbio, nunca confessada, porque a teoria econômica convencional pressupõe que o único instrumento legítimo a ser usado pelos bancos centrais é a taxa de juros, e que o preço da moeda estrangeira seria adequadamente definido pelo mercado. Dado que o regime de câmbio vigente no início dos anos 1990 era o de câmbio flutuante, e que havia acordo quanto à necessidade de responsabilidade fiscal, estava montado um novo regime de política macroeconômica, que era bastante razoável, não fosse a indefinição quanto ao câmbio e a falta de preocupação com o correspondente agregado macroeconômico, o déficit em conta corrente.

Diante dessa virada pragmática dos bancos centrais, os economistas neoclássicos trataram de submeter essa política macroeconômica às suas teses relativas ao equilíbrio geral e às expectativas racionais, e o modelo teórico correspondente ficou conhecido como “Consenso Macroeconômico”. É um regime de política macroeconômica que garante a estabilidade dos preços, mas não evita as crises financeiras. Não farei aqui a

crítica desse consenso, mas apenas a crítica da forma que ele foi entendido e aplicado no Brasil, sob a denominação de “tripé macroeconômico”.

O triângulo e o tripé

Em 1999, diante de uma grave crise de balanço de pagamentos, que mais uma vez confirmou a tendência à sobreapreciação cíclica e crônica da taxa de câmbio, o governo FHC, em acordo com o Fundo Monetário Internacional, adotou o câmbio flutuante, a política de metas de inflação e uma meta de superávit primário que estabilizasse a relação da dívida pública com o PIB. E deram para essa nova matriz macroeconômica o título de “tripé”.

Eu nada teria a opor ao tripé macroeconômico se o que está implícito em cada uma das três expressões correspondesse ao que a ortodoxia supõe que corresponde: que “câmbio flutuante” correspondesse a uma taxa de câmbio que flutuasse docemente em torno do equilíbrio competitivo, que “meta de inflação” implicasse inflação baixa apenas com a utilização da política de taxa de juros, quando na verdade implicou o uso abusivo da política de âncora cambial, e que o superávit primário significasse apenas um superávit que mantém sob controle a dívida pública. Ora, na prática, desde a implantação do tripé, apenas superávit primário tem significado simplesmente o que está implícito, responsabilidade fiscal; a política de metas de inflação tem implicado taxas de juros reais muito altas e o uso abusivo da apreciação cambial, e a política de câmbio flutuante tem implicado uma taxa de câmbio sobreapreciada e elevados déficits em conta corrente que provocam desindustrialização e colocam o país sob ameaça de crise de balanço de pagamentos. De fato, a política como um todo logra manter a estabilidade de preços, mas a custo de baixo crescimento e de alta instabilidade financeira, na medida que coloca o país sempre sob a ameaça de nova crise financeira. Foi diante desse “tripé perverso”, que, em 2007, dei a meu livro sobre a economia brasileira após o Plano Real de *Macroeconomia da Estagnação*. O governo Lula, naquele momento, alcançou taxas mais elevadas de crescimento, aparentemente falseando minha tese, mas, na verdade, esse crescimento foi principalmente consequência da demanda pela China por commodities e da boa sorte, do que de uma política macroeconômica consistente, novo-desenvolvimentista.

Os três componentes do tripé macroeconômico (superávit primário, câmbio flutuante e meta de inflação) visam, essencialmente, garantir uma taxa elevada de juros reais, que é a demanda básica da coalizão política neoliberal formada por capitalistas rentistas e financistas. O meio encontrado para atingir esse objetivo é dar absoluta prioridade ao controle da inflação, e usar como instrumento desse controle a taxa de juros. Quando apenas esta política não é suficiente, a ortodoxia liberal recorre à política de âncora cambial. Há pouca dúvida que o país deve apresentar um superávit primário, ou, mais precisamente, ser responsável do ponto de vista fiscal. Já é inaceitável que um país em desenvolvimento renuncie a uma política de taxa de câmbio e a deixe flutuar *livremente* no mercado quando sabemos que nos países em desenvolvimento existe uma tendência à sobreapreciação cíclica e crônica da taxa de câmbio. E é igualmente inaceitável que a política de metas de inflação subordine os dois outros objetivos de uma boa política macroeconômica: a estabilidade financeira e um razoável pleno emprego. Não tenho qualquer objeção a que se adote o regime de câmbio flutuante, e que se defina uma meta de inflação e outra de superávit primário, desde que o câmbio flutuante seja cuidadosamente administrado para neutralizar a tendência à sobreapreciação cíclica e crônica da taxa de câmbio, a meta de inflação não seja justificativa para um nível de taxa de juros elevado, e o superávit primário varie de acordo com o ciclo econômico.

Geralmente esse tripé é justificado pelo “trilema de Mundell” segundo o qual é impossível ter ao mesmo tempo política monetária (política de juros), mobilidade de capitais, e regime de câmbio fixo (política cambial). O trilema, também denominado “triângulo de impossibilidades”, parte de dois pressupostos: que a política de juros é essencial e que a mobilidade de capitais está dada, e conclui, seguindo um clássico silogismo, que é preciso desistir da política cambial (que denomina “política de câmbio fixo”) e embarcar no regime de pura flutuação da taxa de câmbio, sem qualquer intervenção do governo. De fato, no momento em que se pressupõe mobilidade plena de capitais, a possibilidade de uma política cambial fica prejudicada. Não há, porém, nenhuma razão para se considerar a completa mobilidade de capitais como parte da ordem das coisas.

Para os países em geral é necessário manter a taxa de câmbio razoavelmente estável, e para os países em desenvolvimento, é necessário, adicionalmente, neutralizar a tendência à sobreapreciação cíclica e crônica da taxa de câmbio. Ora, para isto é

essencial que haja uma política cambial. Essa política não é prevista nem mesmo pela macroeconomia keynesiana, porque se supõe que os desalinhamentos da taxa de câmbio são apenas de curto prazo, mas isto é apenas relativamente verdade em relação aos países ricos; definitivamente não é verdade em relação aos países em desenvolvimento. Uma política cambial é sempre fundamental, e se divide em duas partes: uma política de médio prazo, que busca administrar o valor da moeda estrangeira, que visa fazer a taxa de câmbio de mercado girar em torno de seu equilíbrio industrial (uma medida em termos de valor da taxa de câmbio), e uma política de curto prazo que busca administrar o preço de mercado da taxa de câmbio através da compra e venda de reservas pelo banco central e pelo controle de capitais (Bresser-Pereira 2013).

Governo Dilma

A presidente Dilma Rousseff recebeu para governar um país cuja economia continuava a crescer a uma taxa muito inferior àquela que é necessária para um verdadeiro *catching up*, porque seu antecessor não havia enfrentado o desequilíbrio macroeconômico fundamental que é uma taxa de câmbio altamente sobreapreciada. Como economista desenvolvimentista, ela compreendeu desde o início a necessidade de rever a política do tripé. Em discurso de 20 de abril de 2012, por ocasião da formatura de novos diplomatas, declarou que para se desenvolver o Brasil precisa “equacionar as três amarras do país: taxa de juros alta, câmbio e impostos altos”.¹ Sob a presidência de Alexandre Tombini, o Banco Central do Brasil voltou a se identificar com os interesses nacionais, e deixou de haver um conflito permanente com o Ministério da Fazenda, que se tornara desenvolvimentista desde que Guido Mantega passou a dirigi-lo em 2006. Assim apoiada, a presidente logrou reduzir substancialmente a taxa de juros em termos nominais e reais, quer afinal caiu para cerca de 3% ao ano. A taxa de câmbio se depreciou de R\$1,65 em janeiro de 2011 para cerca de R\$2,15 por dólar em junho de 2013. Mas essas mudanças, especialmente a relativa à taxa de câmbio, não foram suficientes para tirar o país da desindustrialização e da quase-estagnação.

A depreciação nominal para R\$ 2,15 por dólar depois de dois anos e meio de governo implicou, afinal, uma depreciação real mínima. A taxa de câmbio competitiva ou “de equilíbrio industrial” no Brasil (a taxa de câmbio que torna competitivas empresas

¹ Cf. O Estado de S. Paulo, 21 de abril de 2012.

utilizando tecnologia no estado da arte mundial), a preços de 2012, era de cerca de R\$2,75 por dólar, conforme demonstrou Nelson Marconi (2012); a preços de 2013, é de R\$ 2,90 por dólar – o que significa que a economia brasileira precisa de uma depreciação de 35% para que sua taxa de câmbio se torne equilibrada e competitiva. Sem dúvida, a principal explicação para os resultados medíocres do governo Dilma em termos de crescimento do PIB (2,7% em 2011 e 0,9% em 2012) é essa sobreapreciação cambial.

Para compensar essa sobreapreciação o governo adotou uma política fiscal de expansão moderada da despesa pública, e uma política industrial de redução da carga tributária através, principalmente, da desoneração da folha de diversos setores da indústria manufatureira. A política industrial foi desenvolvida para compensar a sobreapreciação cambial, mas não é suficientemente.

Em síntese, o tripé macroeconômico perverso foi superado apenas parcialmente pelo governo Dilma. Porque? Essencialmente porque o governo não tem o apoio na sociedade civil brasileira necessário para realizar essa mudança – no qual o peso de uma direita liberal e dependente é muito grande. O que se conseguiu, depois de dez anos de crítica, foi o apoio da sociedade para a redução das absurdas taxas de juros defendidas pela ortodoxia econômica. Já em relação à taxa de câmbio o que se logrou foi colocar o problema na agenda nacional. Mas não foi possível persuadir a sociedade quanto à necessidade e possibilidade de se adotar uma política de taxa de câmbio que faça com que o real flutue não mais em torno do equilíbrio corrente, mas do equilíbrio industrial, porque os cidadãos têm dificuldade em compreender o papel da taxa de câmbio no desenvolvimento econômico, e porque a hegemonia da ortodoxia liberal é ainda muito grande, apesar da desmoralização causada pela crise financeira global de 2008. A ortodoxia naturalmente rejeita o diagnóstico novo-desenvolvimentista para o baixo crescimento do país, que o explica pela alta taxa de juros e a taxa de câmbio sobreapreciada. Em seu lugar continua afirmando que o problema do Brasil seria a baixa poupança, e, naturalmente, a falta das “mágicas” reformas institucionais liberalizantes que permitiriam tornar os mercados mais livre se todo o sistema econômico mais eficiente. Não perderei tempo em relação a esta segunda tolice. Quanto ao nível de poupança, no Brasil, de fato, ele é baixo, mas, de acordo com a lógica keynesiana, para

que ele aumente é preciso que antes aumente o investimento,²o que depende de duas providências: primeiro, que a taxa de juros seja moderada e a taxa de câmbio seja tornada competitiva, localizada no nível do equilíbrio industrial, porque as empresas só investem quando há oportunidades de investimentos lucrativos para os empresários – algo que se reduz à medida que se aprecia a taxa de câmbio e sobem os juros; segundo, que o Estado realize uma poupança pública positiva, ao invés de apenas alcançar um superávit primário. Ora, não obstante o avanço realizado nos primeiros dois anos do governo Dilma, a taxa de juros real ainda continua alta quando comparada com a dos demais países. E a taxa de câmbio continua substancialmente sobreapreciada, muito distante do equilíbrio industrial de R\$2,90.

Mais especificamente, o governo tem dificuldade em promover a desvalorização necessária da taxa de câmbio porque ela conflita com interesses. Em primeiro lugar, porque o poder dos exportadores de commodities tem impedido que se imponha um imposto variável sobre suas exportações que permita que a taxa de câmbio se aproxime do nível de equilíbrio industrial. Segundo, porque o governo teme o pequeno aumento da inflação que decorrerá da depreciação. Terceiro, porque teme as consequências impopulares da redução dos salários que ocorrerá no curto prazo, não obstante ela seja temporária pois, um pouco adiante, com o aumento dos investimentos e do crescimento, os salários passarão a aumentar fortemente. E, finalmente, porque bancos e empresas endividadas em moeda forte não querem ouvir falar de desvalorização cambial.

Quanto à poupança pública para financiar os investimentos públicos, continua sendo uma questão fora da agenda do país, que aceita e cumpre desde 1999 a meta de superávit primário igual aos juros reais sobre a dívida pública menos a taxa de crescimento do PIB. Esta meta permite manter constante a relação dívida pública / PIB, e permite que a dívida pública continue a ser um elemento fundamental de liquidez para o sistema financeiro nacional. Mais amplamente, e em conjunto com a política de aumento de reservas que o governo vem realizando através do aumento da dívida pública interna, permitiu que a dívida pública tenha se tornado, conforme enfatizou Miguel Bruno (2010: 83), “o principal eixo da acumulação rentista-patrimonial do

²Desde que o empresário conte com financiamento, é o investimento que determina a poupança, e não o inverso como pretende a teoria econômica neoclássica, mais especificamente, a “teoria do porquinho”, segundo a qual é necessário, primeiro, poupar, e, depois de bem enchido o cofre, investir.

período 1991-2008”. É através dela que se garante liquidez ao sistema financeiro brasileiro, e se viabiliza a financeirização – a multiplicação dos ganhos financeiros através do uso de “inovações” financeiras – principalmente de derivativos. Entretanto, essa meta fiscal não viabiliza o financiamento dos investimentos públicos pela poupança pública, como seria ideal em um quadro em que, neutralizada a doença holandesa e controladas as entradas excessivas de capital, ao invés de apresentar déficit, o país apresentaria um superávit em conta corrente. A meta necessária para que os investimentos públicos voltem a ter importância na formação bruta do capital do país é alcançar um resultado fiscal que seja igual à diferença entre a receita pública e a despesa de consumo, mais os recursos necessários para financiar os investimentos públicos, e menos a taxa de crescimento do PIB. Dessa forma a dívida pública permaneceria sob controle e os investimentos públicos poderiam representar entre 20 e 25% do investimento total – um valor compatível com a necessidade de investimentos do setor não-competitivo da economia onde a presença do Estado deve ser dominante.

Enquanto não resolver o desequilíbrio macroeconômico representado por uma poupança pública insuficiente e pela sobreapreciação cíclica e crônica da taxa de câmbio, além de não atingirem taxas de crescimento necessárias para o alcance, o país continuará a se desindustrializar prematuramente. Em outras palavras, enquanto não criar boas oportunidades de investimentos para os empresários, seja mantendo a taxa de câmbio no equilíbrio industrial para tornar competitivas internacionalmente as empresas que utilizam tecnologia no estado da arte mundial, seja realizando investimentos que criam demanda para o setor privado, o país não estará resolvendo o problema do seu desenvolvimento pelo lado da demanda. Em consequência, todos os esforços que o país vem realizando no lado da oferta, no sentido de desenvolver a educação, a ciência, a tecnologia e investir na infraestrutura, serão desperdiçados.

Tanto para colocar a taxa de câmbio no nível correto quanto para aumentar a taxa de investimento público a presidente enfrenta, portanto, problemas econômicos que são, em última análise, problemas políticos, porque nenhum presidente logra governar sem um razoável apoio na sociedade. E esse desafio foi maior, dada a violenta oposição de direita. Esta, seguindo uma velha e conhecida lógica, tentou, durante 2011, cooptar a nova presidente. Quando verificou que isto era impossível – que a presidente estava disposta a fazer compromissos mas não se dispunha a abandonar seus princípios – ela

passou para o ataque. Aproveitando o processo do Mensalão, atacou mais violentamente o ex-presidente Lula e o PT, mas afinal esse era um ataque a ela. E quando o PIB de 2012 se revelou decepcionante, atacou a competente política industrial da presidente, afirmando que eram tantas as medidas adotadas que os empresários brasileiros ficavam “confusos”. Ora, isto não é teoria econômica, é “voodoo economics”, é teoria econômica primitiva de quem não tem argumentos sérios a apresentar. É verdade que essas medidas não compensam o juro alto e principalmente a sobreapreciação do real, mas não há dúvida que elas são positivas.

Referências

Bresser-Pereira, L.C. (2007) *Macroeconomia da Estagnação*, São Paulo: Editora 34.

Bresser-Pereira, L.C. (2013) “The *value* of the exchange rate and the Dutch disease”, *Brazilian Journal of Political Economy* 33(3) julho 2013.

Bruno, M. (2010) “Endividamento do Estado e setor financeiro no Brasil: interdependências macroeconômicas e limites estruturais ao desenvolvimento”, *in* João Paulo de Almeida Magalhães et al. (2010): 71-106.

Marconi, N. (2012) “The industrial equilibrium exchange rate in Brazil: an estimation”, *Brazilian Journal of Political Economy* 32 (4): 656-669.