

## A inserção externa e o desenvolvimento

GUSTAVO H.B. FRANCO

Este trabalho foi escrito em junho de 1996, pelo então diretor de Assuntos Internacionais do Banco Central do Brasil. Circulou, em parte, pelos jornais, tendo sido objeto de ampla discussão. Em agosto de 1997, Gustavo Franco tornou-se presidente do Banco Central. A *Revista de Economia Política* entendeu prestar um serviço a seus leitores publicando a íntegra do artigo como *Documento*.

### 1. ESTABILIZAÇÃO E DESENVOLVIMENTO

Desde o início da caminhada que levaria ao Real, tem sido insistentemente repetida a máxima de que a estabilização, a nossa como qualquer outra, dependia tanto da precisão de mecanismos de reforma monetária e desindexação, como do ataque aos problemas de natureza mais fundamental, notadamente na seara fiscal e no tocante às relações do país com o exterior, que estariam na origem da própria inflação. Na literatura especializada, esse duplo aspecto do esforço de estabilização já foi elevado à categoria de dogma, tendo sido freqüentemente traduzido em termos da prática médica. Michael Bruno<sup>1</sup>, por exemplo, descreve a inflação como “apenas uma manifestação exterior e nominal (e. g. monetária) de uma séria doença na economia real, quase como a febre em um organismo doente. A estabilização *per se* — ele continua — freqüentemente não é mais que uma bem-sucedida redução dramática na temperatura do corpo, ou a crise cirúrgica inicial que antecede a verdadeira cirurgia ou processo de cura, que pode ser longo e penoso”<sup>2</sup>. No mesmo espírito, tornou-se lugar comum pontuar as autópsias de nossos planos de estabilização fracassados da década de 80 com uma mesma descrição: “anestésias sem cirurgia”.

Não foi por outro motivo que o cuidado com os chamados “fundamentos”, no desenrolar do Plano Real, se tornou um imperativo absoluto. Passados dois anos de vida para o Real, e tendo ficado para trás a bem-sucedida reforma monetária empreendida através da URV<sup>3</sup>, prossegue inalterada a ênfase no ataque aos problemas fundamentais na origem da “década perdida”. O que parece evidente, por outro lado, é uma evolução da agenda, ou uma diversificação das tarefas componentes desse processo. Com o tempo, o ataque aos “fundamentos” deixou de ser apenas um esforço restrito ao equilíbrio fiscal e incorporou diversos outros temas associados à remoção de constrangimentos ao crescimento. À medida que os fundamentos fiscais e monetários vão se consolidando é natural que a agenda da estabilização se confunda com a agenda do desenvolvimento, e numa quadra onde este terá de ter lugar em contornos bastante diversos daqueles do passado recente. Será importante ter clareza sobre a exata natureza dessas novas bases.

É interessante notar que a crítica à estabilização baseou-se na acusação de que a austeridade era o antidesenvolvimento, ou seja, que o respeito a fundamentos fiscais e monetários necessariamente conduziria à recessão. Vários observadores têm procurado elaborar sobre essa suposta inconsistência entre estabilidade e crescimento, ou sobre a necessidade da inflação como combustível, ou subproduto do desenvolvimento. Tudo se passa como se nossa natureza fosse perversa e pervertida por males de origem, não sendo possível o desenvolvimento sem vícios.

O caráter falacioso dessas proposições é bastante evidente. Nada parece indicar que não possa haver

<sup>1</sup> Foi presidente do Banco Central de Israel durante a estabilização de 1985 e depois economista chefe do Banco Mundial.

<sup>2</sup> Bruno (1993: 14).

<sup>3</sup> Para uma descrição da arquitetura da URV veja-se Franco (1995) e Franco (1996).

desenvolvimento se obedecidos alguns princípios básicos de equilíbrio fiscal e monetário. Nada parece indicar, da mesma forma, que a inflação seja necessária, ou mesmo admissível como efeito colateral do desenvolvimento, pois nada mais é do que um imposto, e um particularmente perverso, posto que incide exclusivamente sobre o pobre. Constitui óbvia tolice imaginar o desenvolvimento econômico, ainda mais quando pensado como processo amplo que incorpore necessariamente o progresso na dimensão social, devendo ter como pré-requisito um imposto sobre o pobre.

Em exata simetria com o que se faz com relação à austeridade, a abertura também é questionada por constituir ameaça ao desenvolvimento. A abertura, na mente dos críticos, leva necessariamente à crise cambial, ou nos condena ao crescimento medíocre, o único compatível com o equilíbrio cambial na presença da abertura e taxas de câmbio consistentes com inflação baixa. Novamente o mesmo substrato crítico se observa: o crescimento sem vícios é impossível, portanto terá de haver protecionismo e taxas de câmbio usadas como instrumentos de fomento, com o propósito de transferir renda de maiorias para minorias.

Novamente, nada indica que o crescimento não possa ocorrer com uma estrutura de proteção civilizada e taxas de câmbio realistas. Na verdade, este ensaio procurará argumentar que será justamente o processo de abertura, através de seus efeitos sobre o dinamismo tecnológico do país, que definirá os contornos básicos do novo ciclo de crescimento. As duas seções que se seguem ressaltam a importância da abertura para uma inserção positiva do país no processo de internacionalização da produção e como determinante básico do crescimento acelerado da produtividade, portanto, o mecanismo que nos permitirá violar a “teoria do bolo” e construir um modelo de crescimento que consiga reduzir desigualdades sociais sem impactos inflacionários.

A questão do desequilíbrio externo nessa nova configuração tem sido discutida a partir das dúvidas sobre a taxa de câmbio. A seção 4 discute especificamente a questão da taxa de câmbio com vistas a se atacar a noção de “defasagem cambial” que permeia nove entre dez análises superficiais da questão externa no Brasil. Não se trata de negar a existência de apreciação cambial, mas de demonstrar que uma nova situação se estabelece com o Real, para a qual um novo equilíbrio externo e um novo patamar de taxa de câmbio se faz necessário. Na seção 5 procura-se atacar uma velha falácia do pensamento nacionalista, a saber, a noção de que o grau de abertura estaria associado positivamente à vulnerabilidade externa. Na seção 6 discute-se a inter-relação entre poupança externa e interna, com vistas a se demonstrar o impacto da situação fiscal e do balanço de pagamentos sobre o crescimento da economia. Por último, na seção 7, discute-se a retórica do desenvolvimento ou, mais precisamente, o modo como se deflagram imperativos de política econômica que parecem contraditórios com a retórica estabelecida sobre o que leva ao desenvolvimento.

## 2. A GLOBALIZAÇÃO: EFEITOS SOBRE O BRASIL

A despeito da concordância em que a globalização será um condicionante básico ao desenvolvimento brasileiro nos próximos anos, pouco se especula sobre os contornos econômicos precisos daquele processo. Algumas perguntas fundamentais tem de ser respondidas: O que é e como se dá tal coisa? Quais são seus efeitos precisos sobre o Brasil? O que fazer sobre isso? O que se segue procura responder a essas questões.

Uma avaliação bastante objetiva do processo de globalização nos leva a identificá-lo com o crescimento dos fluxos de comércio de bens e serviços e do investimento internacional em níveis consistentemente superiores aos do crescimento da produção. É um crescimento da “propensão a exportar (e a importar)”, ou do grau de abertura, para o conjunto das principais economias do planeta, processo do qual resulta uma mudança qualitativa no caráter da produção manufatureira. Embora o próprio termo “economia internacional” (ou “economia mundial”) seja antigo<sup>4</sup>, bem como a própria fascinação com o fenômeno da internacionalização da atividade econômica, o que está ocorrendo nos dias de hoje, tanto no tocante à atividade manufatureira e tecnológica como na atividade financeira, não encontra qualquer precedente. A profundidade da integração econômica, notadamente na área industrial, confere novos sentidos à noção de “economia industrial global” e traz, como se sabe, desafios e oportunidades que é preciso compreender.

Pelo menos três eixos fundamentais do processo de globalização merecem uma menção: (i) O fenomenal crescimento das redes de filiais de empresas transnacionais (ETNs) resultou numa transição, no seio dessas organizações, de um *status* de “federações de filiais” para outro onde o caráter global de suas atividades lhes determina esforços contínuos de racionalização de atividades em escala global, dos quais resulta uma nova identidade supra-nacional, com amplas e profundas implicações no tocante às suas pro-

<sup>4</sup> Remonta, no mínimo, às primeiras descrições do florescimento de relações comerciais e financeiras ocorridas no período que antecedeu a Primeira Guerra Mundial.

pensões ao comércio exterior<sup>5</sup>. (ii) A proliferação de estratégias de ajustamento e racionalização compreendendo desintegração vertical, *outsourcing* e realocização no exterior, tendo como exemplo mais notável o chamado modelo Kojima-Osawa para a experiência japonesa de investimento direto no exterior<sup>6</sup>. (iii) A proliferação de “novas formas” de investimento internacional compreendendo uma miríade de vínculos financeiros e notadamente tecnológicos estabelecendo uma racionalidade global no processo produtivo sem necessariamente envolver a complexidade do processo de investimento direto<sup>7</sup>.

É importante ter clareza para o fato de que, considerando os mecanismos descritos acima<sup>8</sup>, o processo de globalização tem como agente primordial as ETNs. Não é por outro motivo que a importância dessas empresas para o comércio internacional é avassaladora, como visto na tabela 1, abaixo:

TABELA 1  
ETNs e exportações mundiais, 1993 (US\$ bilhões)

Exportações intra-firma, entre matrizes e filiais de ETNs	1.587	33.3%
Exportações de matrizes e filiais de ETNs para outras empresas	1.555	32.6%
Exportações de outras empresas (não-ETNs)	1.620	34.1%
Total: exportações mundiais	4.762	100.0%

Fonte: UNCTAD (1995: 193)

Conforme mostra a tabela 1, as ETNs respondem direta ou indiretamente, por cerca de 2/3 do comércio mundial. Estamos falando de cerca de 35 mil empresas, com cerca de 150 mil filiais, cujas vendas atingiram em 1992 a cifra de US\$ 5.5 trilhões, ou seja, um valor 15% maior que o comércio mundial<sup>9</sup>. O peso das empresas estrangeiras no Brasil, como se sabe, é enorme, de modo que, para se saber como a globalização chega ao Brasil, é preciso observar a dinâmica de funcionamento das filiais de ETNs aqui instaladas e sua influência sobre a economia brasileira.

A contribuição das ETNs foi absolutamente fundamental para a conformação básica do processo de substituição de importações e conseqüente implantação da indústria no Brasil<sup>10</sup>. As empresas estrangeiras tinham participação quase nula na produção industrial brasileira ao fim da guerra, e como chegaram a atingir, trinta anos depois, cerca de um terço do valor adicionado e do emprego industrial e com uma presença fortemente concentrada nos setores mais dinâmicos, isso quer dizer que, na margem, a contribuição do investimento estrangeiro para o crescimento brasileiro foi absolutamente decisiva. No tocante ao comércio exterior, como se vê a seguir, essa contribuição foi ainda mais importante para aumentar a extroversão da economia brasileira ao longo do tempo, na medida em que ofereceu um canal através do qual a globalização penetrou as defesas impostas pelo rígido modelo de substituição de importações.

As tabelas 2 e 3 trazem as informações básicas para uma avaliação da influência do capital estrangeiro sobre a economia brasileira e o desenvolvimento do processo de globalização em particular. As tabelas trazem propensões a exportar e a importar para diferentes amostras de empresas estrangeiras. Observa-se um significativo e consistente aumento das propensões a exportar para o conjunto das filiais de 1966 aos dias de hoje, expressando o processo de globalização tal como descrito acima. Note-se que as filiais na América Latina e no Brasil em particular exibem um comportamento peculiar. Em 1966 a propensão a exportar das ETNs no Brasil é de apenas 3% quando a média mundial está em 18,6%. Isso reflete a ênfase no mercado interno própria dos anos dourados da SI e do chamado “desafio americano”: as ETNs americanas “pulam” barreiras comerciais a fim de servir, “de dentro”, os mercados que, de outra feita, serviriam com exportações da matriz. Com o tempo, por força dos três processos descritos acima vai crescendo a propensão ao comércio para o conjunto das empresas e também para as filiais brasileiras, como visto com mais clareza na tabela 2.

A globalização chega ao Brasil através das filiais estrangeiras aqui instaladas, e, ao menos até a implantação do programa Bieflex, se desenvolve à margem de qualquer incentivo ou política específica do governo apontando nessa direção. Nessa linha, é interessante observar que, nos anos 60, demonstra-se que os coeficientes de importação e exportação das filiais estrangeiras não mostravam diferenças *vis-à-vis* aos coeficientes de empresas nacionais de tamanho comparável. Era o compromisso com o atendimento com

<sup>5</sup> A literatura a esse respeito é imensa. Veja-se, pelos resumos descritivos que oferece, Fritsch e Franco (1991 e 1992). Note-se que a terminologia “empresa transnacional”, adotada, por exemplo, pelo UNCTC, expressa a consciência da nova natureza dessas empresas, originalmente multinacionais, mas que deixam de ter nacionalidade, ou perdem a noção de “matriz”, ao se racionalizarem globalmente.

<sup>6</sup> Veja-se Kojima (1975) e Vernon (1993). Uma visão mais recente pode ser encontrada em Osawa (1996).

<sup>7</sup> Veja-se Oman (1984) e Dunning (1988).

<sup>8</sup> Bem como através de diversos outros processos de natureza notadamente setorial que aqui não convém mencionar.

<sup>9</sup> Dunning (1995: 135).

<sup>10</sup> Para uma discussão detalhada veja-se Fritsch e Franco (1991).

o mercado interno. Isso deixa de ser verdade a partir dos anos 80 como visto na tabela 3, quando a propensão a exportar das empresas estrangeiras revela-se significativamente maior em função de sua inserção no processo de globalização<sup>11</sup>.

Como decorrência desse processo, cresce a participação das filiais estrangeiras na pauta de exportações brasileiras, superando 40% já nos anos 70, e atingindo proporções bem maiores em ramos mais elaborados de produtos industriais. Note-se que este crescimento “extra” das exportações das filiais estrangeiras nada tem que ver com políticas locais, incentivos ou fatores macroeconômicos (taxas de câmbio, nível de atividade interno e externo). Parece espontâneo ao prescindir desses fatores e é capturado nas constantes das equações de regressão “explicando” as exportações, num contexto de séries de tempo, a partir de fatores macroeconômicos<sup>12</sup>.

TABELA 2  
Multinacionais americanas (MOFAs\*) e japonesas  
Propensões a exportar (manufaturas)  
(números japoneses entre parênteses, %)

países	1966	1977	1982	1986	1989
todos os países	18.6	30.8	33.9	38.3	n.d.
Desenvolvidos	20.4	33.1	36.6	39.3	n.d.
Canada	16.1	29.9	34.5	n.d.	n.d.
Europa	25.8	37.7	41.2	n.d.	n.d.
Em desenvolvimento	8.4	18.1	22.0 (32.8)	32.6	33.1 (39.2)
América Latina	6.2	9.7	11.9 (18.6)	20.1	21.4 (23.9)
Brasil	3.0	8.7	12.4	17.4	13.4
México	3.2	10.4	10.8	34.8	31.9
Tigres asiáticos@	-	81.2	76.2 (33.6)#	76.0	n.d. (40.2)#

\* *Majority owned foreign affiliates.* @ Hong-Kong, Coréia, Cingapura e Formosa. # Refere-se a todos os países asiáticos. Adaptado de Blomström (1987: 20 e 1988, tabelas A1, B1 e C1) e UNCTC (1992: 201) e UNCTAD (1995: 211).

O papel do Befiex merece um comentário específico. Quando a estrutura de proteção é pesada a ponto de tornar-se proibitiva para importações, são as próprias ETNs que solicitam ao governo brasileiro a criação de uma “exceção” à regra geral a fim de se evitar que o protecionismo indiscriminado e selvagem comprometes as exportações potenciais das filiais de ETNs induzidas pela racionalização global das atividades dos grupos a que pertenciam as filiais aqui instaladas. O programa funcionou muito bem nesse contexto, mas obviamente caiu em desuso quando a estrutura de proteção deixou de ser proibitiva a partir da liberalização comercial iniciada em 1990.

TABELA 3  
Empresas nacionais e filiais de ETNs no Brasil\*:  
propensões a exportar e importar, 1987-89 e 1992

	Empresas nacionais		Empresas estrangeiras		Total	
	1987-89	1992	1987-89	1992	1987-89	1992
Vendas*	11.3	9.8	18.0	18.1	29.3	27.9
Exportações*	2.1	2.4	4.6	5.1	6.7	7.5
Importações*	0.5	0.4	1.4	1.5	1.9	1.9
Export/Vendas	14.8	19.6	23.6	24.9	18.4	21.8
Import/Vendas	4.1	4.4	7.4	8.5	5.4	6.1

\* Valores em dólares constantes de 1992. # Considera amostra de 104 empresas, 63 das quais nacionais, e 41 estrangeiras. A amostra cobre cerca de 25% da produção industrial total e 28% das exportações de manufaturados do país. Fonte: Bielschowski (1994, p. 51)

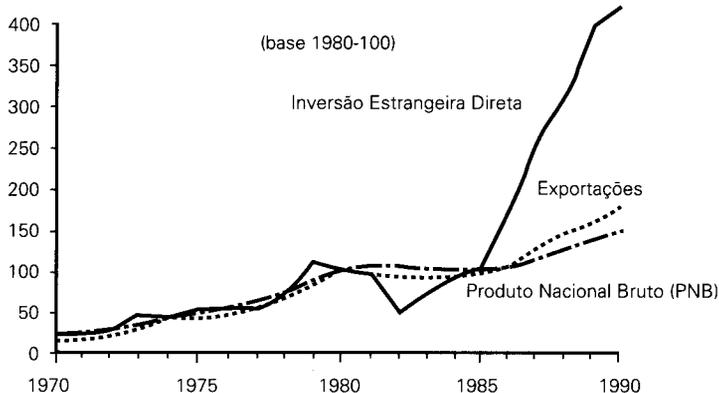
Note-se que as tendências globais acima descritas, pelo menos até 1990, apenas alcançam as exportações brasileiras, pois as propensões a importar permanecem em percentuais miseravelmente pequenos. As restrições às importações são a causa desse constrangimento, que certamente é crucial para explicar, juntamente com a instabilidade macroeconômica, a extraordinária perda de importância do Brasil como receptor de investimento direto estrangeiro em um momento particularmente rico neste domínio. Conforme pode ser visto no gráfico 1, o investimento direto estrangeiro cresce de forma impressionante a partir

<sup>11</sup> Este fenômeno é amplamente documentado por Wilmore (1987).

<sup>12</sup> É capturado também, e mais especificamente, nas regressões *cross section* associando exportações e características da organização industrial do país, cf. Wilmore (1987).

dos anos 80, ao tempo que, como pode ser visto adiante na tabela 4, o Brasil diminui consideravelmente a sua participação no investimento direto global.

GRÁFICO 1  
Fluxos de investimento direto estrangeiro, produção manufatureira e comércio mundial



A perda de importância do Brasil no cenário global do investimento internacional ao longo da década de 80 é muito significativa. Conforme pode ser visto na tabela 4, o Brasil cai de sexto a décimo terceiro no *ranking* dos países receptores de investimento direto. O desempenho excepcional de alguns países como a Espanha, em parte explicado pelo avanço na integração europeia (o qual explica o extraordinário crescimento do investimento direto intra-europeu), e a China, em parte explicado pelo crescimento do investimento direto em diversas economias emergentes da Ásia, pode servir como explicação para a perda de posição do Brasil. Não obstante, a mensagem é clara: o Brasil perdeu valiosas oportunidades nos anos 80, mercê de fatores internos, num período em que o investimento direto internacional experimentava um *boom* sem precedente.

A tabela 5 detalha a posição relativa dos principais países latino-americanos, observando a nossa participação nos fluxos internacionais de investimento direto. Note-se que o Brasil tem sua participação nesses fluxos reduzida de cerca de 5,2% em média para 1976-80 para menos de 1% em 1991-2. México e Argentina atraem para si esses investimentos, de modo a manter a participação da América Latina nos fluxos totais mais ou menos estável.

A perda de posição do Brasil no contexto do investimento direto internacional tem que ver com instabilidade macroeconômica interna e também a continuidade de políticas industrial e comercial inconsistentes com as tendências internacionais. Sem dúvida, o atraso para pegar o bonde da globalização se deve ao viés pró-mercado interno (pró-substituição de importação) das políticas locais, cuja ênfase esteve sempre associada à noção de auto-suficiência e à constituição de superávits comerciais. Deve ser evidente que, em tempos de globalização, o investimento direto não pode ser constrangido a níveis elevados de integração vertical, vale dizer, a níveis baixos de importação, como foi a norma dos anos 50 e 60 no Brasil. Na verdade, a imposição de restrições desse tipo ou assemelhadas (como compromissos de saldo comercial positivo, por exemplo) apenas servem para constranger ou afastar novos participantes do processo de internacionalização da produção. Nesse contexto, a tentativa de reeditar a experiência brasileira com mecanismos tais como o Befiex nos anos 90 tem de ser avaliada com muito cuidado tendo em vista que, conforme aludido acima, não temos mais uma pesada estrutura de proteção da qual se justifique estabelecer "exceções".

Os números das tabelas de 1 a 5, indicam que o Brasil ainda tem muito a caminhar no processo de globalização. Os coeficientes de exportação e especialmente de importação das filiais brasileiras é ainda bastante inferior à média mundial, e o investimento direto tem um enorme terreno a recuperar. Com a consolidação da estabilização e a reversão das políticas comerciais e industriais anacrônicas da década passada, novas perspectivas se abrem para o processo de reestruturação das operações das filiais estrangeiras aqui localizadas na direção dos padrões internacionais.

TABELA 4  
Estoque de capital estrangeiro em diferentes países, 1980 e 1994  
(US\$ bilhões e como % do PIB)

1980			1994	
ranking	país	valor	país	valor
1	EUA	83.0	EUA	504.4
2	Canadá	54.2	França	142.1
3	Alemanha	36.6	Alemanha	132.4
4	França	22.6	Espanha	113.3
5	Holanda	19.2	Canadá	105.6
<b>6</b>	<b>Brasil</b>	<b>17.5</b>	Austrália	91.1
7	Austrália	13.2	China	91.0
8	Indonésia	10.3	Holanda	89.7
9	México	9.0	Bélgica	74.0
10	Itália	8.9	Itália	60.3
11	Suíça	8.5	Cingapura	58.7
12	Bélgica	7.3	Indonésia	47.1
13	Cingapura	6.2	México	46.3
<b>14</b>	Malásia	<b>6.1</b>	<b>Brasil</b>	<b>41.9</b>
15	Argentina	5.3	Suíça	38.8
16	Espanha	5.1	Argentina	22.9
17	Japão	3.2	Hong Kong	19.7
18	Formosa	2.4	Japão	17.8
19	Nova Zelândia	2.3	Nova Zelândia	17.6
20	Hong Kong	1.7	Formosa	14.1
21	Filipinas	1.2	Coreia do Sul	12.0
22	Irã	1.2	Rep. Tcheca	6.8
23	Coreia do Sul	1.1	Hungria	4.4
24	Índia	1.1	Rússia	3.6
25			Polónia	2.3

Fonte: UNCTAD (1995: 401-406)

Isso quer dizer, essencialmente, que: (i) existem razões “exógenas” a determinar o crescimento das exportações brasileiras, independentemente de políticas locais de incentivo e de política cambial mais agressiva, associadas ao crescente envolvimento da filiais brasileiras de ETNs na economia industrial global; (ii) existem razões para esperar um crescimento fenomenal do investimento direto estrangeiro, desde que, evidentemente se consolide progressivamente a estabilidade macroeconômica, de tal sorte que o Brasil recupere os percentuais do investimento direto global que desfrutou no passado; (iii) não se deve esquecer que boa parte desses novos investimentos será feita através de “novas formas” de associação financeira e tecnológica em detrimento da forma habitual e canônica de investimento direto (*greenfield*) podendo, outrossim, os números de investimentos diretos subestimarem bastante a internacionalização experimentada pela economia brasileira; e (iv) será inevitável, também, que uma outra parte dos novos investimentos seja feita através de aquisição de ativos existentes — *strategic asset seeking FDI* (*foreign direct investment*), no dizer de Dunning (1995: 138), o que deverá trazer questões relativas às políticas de competição e poderá reavivar velhas preocupações com a desnacionalização do parque produtivo nacional.

TABELA 5  
Brasil e principais países latino americanos: participações no fluxo de investimento direto total, 1976-1992

	1977-80	1981-85	1986-90	1991-92
Argentina	0.72	0.98	0.58	2.11
Brasil	5.18	3.31	1.51	0.91
Chile	0.40	0.60	0.51	0.62
México	1.86	2.49	2.06	4.07
Total	8.26	7.38	4.65	7.72

Fonte: Bielscowski & Stumpo (1995: 10)

### 3. A PRODUTIVIDADE E O NOVOS CAMINHOS DO DESENVOLVIMENTO

A seção anterior sugeriu que o Brasil ficou à margem do processo de globalização na última década em função de fatores como a instabilidade macroeconômica e a degeneração das políticas comerciais e industriais locais. Esses fatores, por sua vez, não são incidentais. Pareceria superficial atribuí-los ao acúmulo de acidentes perversos na forma de choques externos, ou aos sucessivos erros de política econômica, pré-fixações fracassadas, choques heterodoxos, maxi-desvalorizações e outras manifestações de heterodoxia econômica. Causas mais profundas estariam por detrás de tudo isso e não são poucos os observadores a definir a “década perdida” como o marco de um processo mais amplo de exaustão do modelo de crescimento por substituição de importações (SI). Com efeito, não escapa à observação de ninguém o fato de os velhos processos associados ao crescimento através da SI tornarem-se crescentemente ineficazes ao longo dos anos 80. Doses maiores das políticas comercial e industrial habituais pareceriam apenas acentuar a ineficiência industrial, deteriorar a competitividade e ratificar a estagnação da taxa de crescimento da produtividade. Da mesma foram, doses maiores de estímulos fiscais ao crescimento pareceriam apenas acentuar a escalada inflacionária. Tudo parecia apontar para o indesejado, a progressiva concentração de renda e o cada vez mais claro fracasso das políticas públicas estabelecidas em restaurar o crescimento, evitar a hiperinflação e reduzir as nossas extraordinárias desigualdades sociais. O velho modelo parecia ter se esgotado.

Ainda que pareça simplificador, tendo em vista o amplo quadro de decadência da SI, esta seção adota como foco principal de análise o que parece ser uma das principais raízes do problema: o fenômeno da estagnação da taxa de crescimento de produtividade. Na verdade, é exatamente em função desse fenômeno que podemos atribuir a desigualdade social em nosso país à própria mecânica do modelo de crescimento através da SI<sup>13</sup>. A desigualdade, como se sabe, é uma variante em torno da questão da pobreza, mas menos óbvio e menos amplamente reconhecida é a associação, solidamente estabelecida no campo da economia do desenvolvimento, entre pobreza e (baixa) produtividade. Por que os EUA, Canadá, Austrália e Nova Zelândia “nascem” ricos, e o Brasil “nasce” pobre? A resposta é simples: porque (no século XIX) a produtividade média nessas “áreas de assentamento recente”, como são conhecidas, era muito maior que a daqui<sup>14</sup>. Assim sendo, é claro que prevalecendo enormes diferenciais internacionais e inter-regionais nos níveis absolutos de produtividade, continuará amplo o fosso entre ricos e pobres, dentro do país, e entre nós e outros países.

Para demonstrar que a SI leva à concentração de renda é preciso demonstrar que ela leva necessariamente à estagnação da taxa de crescimento da produtividade. Nessas condições, um projeto conseqüente (portanto, livre de charlatanismo populista) de crescimento com redução da pobreza e da concentração de renda, haverá de ter como elemento central a aceleração da taxa de crescimento da produtividade, o que, necessariamente, haverá de ter lugar com a superação da SI e aprofundamento do processo de abertura<sup>15</sup>. Na verdade, o comportamento da produtividade depois de 1990, como será visto adiante, apóia amplamente essa hipótese. O que se segue procura detalhar e explicitar esses argumentos.

#### 3.1 Os números

A primeira observação sobre crescimento da produtividade é de natureza quantitativa e tem que ver com a crítica, muito comum recentemente, por sinal, de que as medidas de produtividade são precárias e pouco significam. É claro que existem dificuldades conceituais e computacionais envolvidas na discussão empírica da produtividade. Medidas como o produto (ou valor adicionado) industrial por horas trabalhadas, não capturam os impactos de fenômenos como a terceirização e o emprego informal de modo que são, por natureza, imperfeitas. Note-se, todavia, que a crítica é mais relevante quando estamos a tratar dos números absolutos, que quando a preocupação é mostrar a variação entre dois momentos no tempo. Problemas de mensuração são ainda mais sérios para medidas mais sofisticadas como a chamada “produtividade total dos fatores” (PTF) que procura capturar o crescimento do valor adicionado não explicado pelo crescimento dos fatores de produção utilizados. A PTF envolve necessariamente, por exemplo, a mensuração do estoque de capital e, por causa disso, a crítica de que o exercício é precário. Deve-se ter clareza de que esse tipo de crítica pode ser feita de forma genérica ao uso de modelos econômicos, quaisquer que sejam,

<sup>13</sup> De tanto se associar a concentração de renda ao autoritarismo se perdeu a dimensão dessa simples e avassaladora verdade.

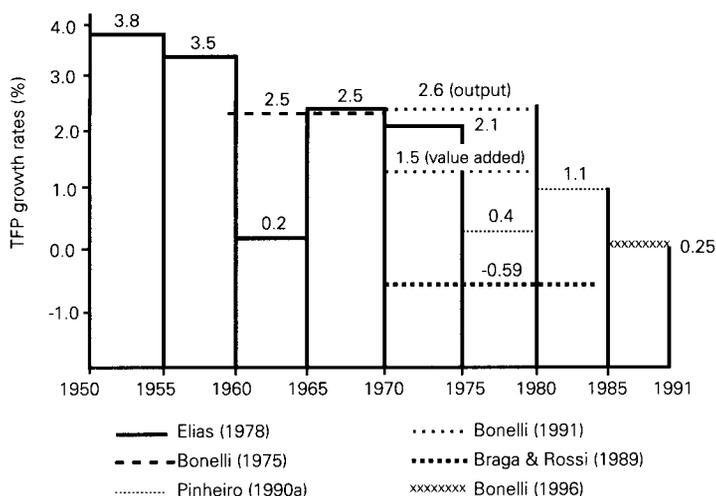
<sup>14</sup> A demonstração é clássica, e se encontra em Lewis (1978)

<sup>15</sup> Pretende-se que o crescimento tenha lugar sem a geração de desequilíbrio externo, o que não é difícil de ser conseguido em um contexto onde a produtividade cresce mais que a média internacional. Na próxima seção voltamos ao tema sob outro ângulo.

e, na verdade, à própria atividade científica. Em economia, em particular, trabalha-se com abstrações raramente encontráveis no mundo real, em estado puro. O mesmo vale, como recentemente apontado, para a confecção de mapas, que sempre são abstrações bastante reducionistas das realidades a que se referem. Não há como ser diferente, pois, de outra forma, para que teríamos mapas<sup>16</sup>?

Superada a questão metodológica, é preciso observar, a partir do gráfico 2, as principais conclusões da literatura sobre o crescimento da produtividade no Brasil no período posterior a 1945, as quais fornecem um retrato meticuloso do processo de substituição de importações, a partir das estimativas existentes para a PTF.

GRÁFICO 2  
Primeiros momentos do real



Essas conclusões são as seguintes: (i) a tendência declinante da taxa de crescimento da produtividade, facilmente perceptível no gráfico 2, mercê de estruturas de mercado cada vez menos contestáveis e conseqüente redução progressiva dos incentivos ao dinamismo tecnológico; (ii) a forte correlação positiva entre produtividade e crescimento (investimento) conhecida na literatura especializada como a lei de Verdoorn. De acordo com esta “lei”, o veículo predominante de crescimento da produtividade, especialmente em um contexto onde não existem muitos fatores a induzir o progresso tecnológico, é a introdução de novas máquinas em episódios de acréscimos significativos ao estoque de capital. Fora desses momentos, conforme se demonstra, não existiriam indutores “autônomos” ao crescimento da produtividade, uma vez que (iii) características ligadas à estrutura industrial (e. g. concentração, barreiras à entrada) teriam pouca relevância, ou mesmo influência negativa sobre a produtividade e (iv) variáveis relativas ao envolvimento com o setor externo (propensão a exportar, penetração de importações) conforme amplamente documentado na literatura relevante, teriam influência positiva e significativa sobre a produtividade e, portanto, explicariam a progressiva estagnação da produtividade a medida que, ao longo dos anos 80, os níveis de proteção vão atingindo o paroxismo e vamos nos aproximando da auto-suficiência; e, por último, registra-se a (v) significativa diferença entre o crescimento da produtividade em empresas nacionais e filiais estrangeiras de características semelhantes, estas sendo mais eficientes<sup>17</sup>.

<sup>16</sup> Sobre a analogia com a cartografia recomenda-se o interessante ensaio de Krugman (1995, caps. 1 e 3). A crítica ao “irrealismo” dos modelos econômicos, embora certamente encontre amplo fundamento, se tornou, no Brasil em particular, um extraordinário pretexto para os avessos (ou ignorantes) de matemática e para os que se desatualizaram em teoria econômica. Essa “postura crítica” às vezes se mostra como denúncia do caráter ideológico da economia, e a conseqüente desqualificação de qualquer de suas leis. Não é preciso dizer que isso leva a discussão de macroeconomia a um nível amadorístico (e a conseqüente e indesejada valorização excessiva do senso comum) e desvaloriza necessariamente o economista profissional. O mesmo vale, evidentemente para advogados, médicos, e quaisquer outros profissionais especializados, cujo saber é sempre questionado pelos “homens práticos” que aprenderam seus ofícios na “escola da vida”.

<sup>17</sup> Para um resumo comentado das conclusões desta literatura veja-se Fritsch & Franco (1995) e também Bonelli (1995).

Essas conclusões estão na raiz da explicação do esgotamento do modelo de crescimento através da SI<sup>18</sup>, no âmbito do qual, como se sabe, a preocupação, tanto do governo como das empresas, com a eficiência e o crescimento da produtividade era, no máximo, secundária. A prioridade máxima concedida à implantação da indústria consagrou a proteção em bases duradouras mesmo que ao custo de eliminar quaisquer incentivos na direção do aperfeiçoamento produzidos pela competição. A produtividade manteve-se crescendo, a despeito disso, em níveis razoáveis apenas nos momentos em que o investimento crescia e a economia beneficiava-se da introdução de novas máquinas, geralmente importadas, embutindo progresso técnico e/ou o compromisso exportador das empresas estrangeiras. Com o colapso de crescimento nos anos 80, o crescimento da produtividade também se reduz de forma drástica aguçando as contradições da SI: a crescente concentração da renda e sua paradoxal tendência ao desequilíbrio externo. A estagnação da taxa de crescimento da produtividade no Brasil na década de 80 é vista com clareza nas tabelas que se seguem, que mostram números para a produtividade do trabalho. A tabela 6 compara o crescimento da produtividade do trabalho em diferentes países e demonstra com clareza o atraso brasileiro relativamente às taxas de crescimento da produtividade do trabalho na década de 80.

TABELA 6  
Índices de produtividade do trabalho em manufaturas, 1989 (1980=100)  
Brasil, EUA, Alemanha e Japão

ramo/país	Brasil	EUA	Alemanha	Japão
Química industrial (351+352)	97	143	128	145
Metalurgia (37 + 381)	104	142	124	117
Mecânica (382)	92	181	126	148
Máquinas elétricas (383)	91	180	137	206
Material de transporte (384)	72	147	131	123
Total	96	157	129	149

Números entre parênteses são classificações industriais ISIC.

Fonte: Bielscowski (1994: 23)

Já a tabela 7 compara os níveis de produtividade do trabalho antes e depois de 1989<sup>19</sup>, revelando-se aí um contraste extraordinário entre as taxas de crescimento da produtividade nos períodos anterior e posterior ao início do processo de abertura. Trabalhando-se com dados da FIESP, confirmam-se essas conclusões na medida que se observa que a taxa de crescimento da produtividade do trabalho (produção por horas trabalhadas) de 1986 a 1990 foi de menos 1,4% anuais, enquanto que no período 1990-5 o crescimento foi de surpreendentes 7,6% anuais. Esses números são comparáveis aos sugeridos pela tabela 7 — um crescimento anual, entre 1989 e 1994, da ordem de 6,6% — e não incluem nenhuma espécie de ajuste para os impactos da terceirização ou do crescimento do emprego informal. Mesmo com esses ajustes, é difícil imaginar qualquer número que modifique as conclusões aqui alinhadas: se os números ajustados forem reduzidos à metade, ainda assim seriam impressionantes e se manteriam em níveis correspondentes ao dobro do crescimento médio da produtividade do trabalho nos países da OECD!

A correlação positiva entre produtividade e abertura, conforme já observado, está solidamente ancorada na experiência internacional<sup>20</sup>. Ademais, a própria teoria da organização industrial explicaria o nexo entre abertura e produtividade a partir da clássica seqüência estrutura-conduta-desempenho: a mudança nos “fundamentos” da dinâmica da competição decorrente da abertura, ou seja, a mudança na estrutura de mercado, produz as condutas virtuosas que produzem maior eficiência. Numa economia protegida, o mundo empresarial reluta em dedicar recursos escassos a investimentos em qualidade e produtividade quando não há necessidade disso, isto é, pode-se ganhar dinheiro “sem fazer força” num mercado não contestável. Num outro contexto, onde existem competidores estrangeiros ávidos para ocupar maiores fatias de mercado, o assunto é outro. O investimento em tecnologia, qualidade e produtividade se torna uma necessidade. Não é por outra razão que os esforços de aperfeiçoamento, enxugamento e racionalização não tem qualquer precedente na cultura empresarial brasileira.

<sup>18</sup> Completam essa explicação, a influência de sucessivos choques externos amplificados pela elevação da nossa vulnerabilidade externa como consequência do projeto de auto-suficiência — paradoxo demonstrado na seção seguinte — e o colapso do investimento público mercê da crise fiscal.

<sup>19</sup> A ligeira inconsistência entre as tabelas 4 e 5 se deve, aparentemente, à diferença de metodologia utilizadas pelos seus respectivos autores.

<sup>20</sup> Veja-se, por exemplo, Chennery et al. (1986).

TABELA 7  
Índices de produtividade do trabalho na indústria manufatureira (1989=100)

setores/anos	1980	1989	1994
Produtos metálicos	92	100	172
Equipamentos e bens duráveis*	89	100	144
Material de transporte	109	100	160
Subtotal	93	100	151
Setores de insumos básicos	92	100	158
Setores tradicionais #	99	100	130
Alimentos e bebidas	93	100	136
Total	96	100	138

\* Exceto material de transporte. # Exceto alimentos e bebidas. Fonte: Bielschowski & Stumpo (1996: 183).

### 3.2 Algumas implicações

É preciso ter clareza sobre as origens dessa cadeia de eventos, ou sobre a real importância das ações de governo, ou da chamada política industrial, para a mudança de regime, documentada na sub-seção anterior, acerca dos determinantes da taxa de crescimento da produtividade no Brasil. Vale destacar, sem entrar no mérito das políticas específicas, que mudanças em condutas empresariais não se produzem a partir de ações voluntaristas, apelos cívicos, coordenação em foros negociais ou acordos com grandes empresas. Podem até se produzir se o governo põe a mão no bolso (do contribuinte) e induz, através de subsídios, as novas condutas que, espontaneamente, não ocorreriam. Se essa possibilidade não existe (foi típica do período mais dinâmico da SI), o que resta são políticas de natureza “horizontal” (em oposição às políticas “verticais” ou setoriais) cujo objetivo básico é modificar as estruturas de mercado e os padrões sistêmicos de competitividade, geralmente agrupados sob a rubrica “custo Brasil”.

Outra questão fundamental no que respeita aos padrões de desenvolvimento a serem obedecidos no futuro diz respeito à superação da chamada “teoria do bolo”. É legítimo que se pergunte como se pode, num mundo repleto de *trade-offs* e onde não existe “almoço grátis”, crescer, distribuir renda e manter competitividade ao mesmo tempo. A resposta a ser dada, se a economia é fechada e o regime político também, é a “teoria do bolo”, ou seja, não é possível fazer as três coisas ao mesmo tempo. A resposta populista a essa questão é a inconseqüência macroeconômica: a inflação como falsa solução, os congelamentos como anestesia. A resposta a partir do Real e da abertura é a única que faz sentido: é possível fazer as três coisas ao mesmo tempo se e somente se a produtividade se mantiver crescendo velozmente. Quando isso ocorre, a empresa pode, ao mesmo tempo, aumentar salário, reduzir custo e reduzir preço, ou seja, transferir o aumento de produtividade em parte para salários, em parte para o consumidor e em parte para si própria. Só não é almoço grátis porque decorreu de investimentos em qualidade e produtividade. A experiência do Real é emblemática: verificaram-se, simultaneamente uma inequívoca melhoria nos salários e na distribuição de renda, crescimento (que só não foi maior por influência da política monetária restritiva e do desequilíbrio fiscal residual) e manutenção do crescimento das exportações ao tempo que a inflação manteve-se em queda.

A manutenção de altas taxas de crescimento da produtividade representa uma extraordinária novidade no tocante às características básicas do crescimento econômico brasileiro. O contraste com a nossa experiência anterior se estabelece em pelo menos três níveis: (i) a indução ao crescimento é pelo lado da oferta ao passo que anteriormente o crescimento era essencialmente “keynesiano”, ou seja, movido predominantemente pelo investimento público e pela crença da escassez de capital como limitação básica ao crescimento<sup>21</sup>; (ii) a indução tem conseqüências redistributivas, pois parte do crescimento de produtividade é apropriado pelos salários, ao contrário da experiência anterior cuja base era a noção de “poupança forçada”, seja produzida pela inflação seja pelos grandes fundos compulsórios como o FGTS, PIS-PASEP etc.; e (iii) a indução tem viés deflacionista, pois o repasse pode beneficiar o consumidor se a maior eficiência é repassada aos preços e se a manutenção da competição estrangeira impede o uso das margens de lucro para a geração de lucros extraordinários retidos para fins de investimento. Esse viés é reforçado pelo compromisso do governo em evitar o financiamento de investimentos públicos através da tributação do pobre através do imposto inflacionário.

Certamente a abertura (entendida genericamente como a desrepressão aos coeficientes de importação) foi o fator responsável pela mudança documentada na sub-seção anterior, cujas conseqüências serão profundas para a natureza do crescimento econômico dos próximos anos. Ainda por vários anos, a abertura terá esses efeitos (a convergência para níveis internacionais de produtividade, como alhures, será lenta),

<sup>21</sup> E também pelo substrato subconsumista próprio do ideário estruturalista dos primeiros anos da substituição de importações.

mas será preciso ter claro que, no futuro, a manutenção de níveis elevados de crescimento da produtividade dependerá do ataque consistente às muitas mazelas estruturais da economia normalmente arroladas na rubrica “custo Brasil” e objeto dos esforços do governo na direção de reformas estruturais.

É evidente, portanto, que a abertura não é um expediente temporário para enquadrar oligopólios nos momentos mais críticos da estabilização. A abertura é a base para a construção de um modelo de crescimento, para os próximos anos, que permita que o Brasil dê um salto qualitativo e conseqüente em termos de padrões de vida de sua população. Essa percepção parece muito clara nos dias de hoje, de tal sorte que a abertura se tornou uma causa progressista em oposição ao protecionismo que busca suas justificativas em idéias nacionalistas e em grupos de pressão comprometidos com os velhos processos da SI e a a exploração de majorias por minorias organizadas e politicamente influentes.

#### 4. O BALANÇO DE PAGAMENTOS E A TAXA DE CÂMBIO

Os traumas deixados pelos choques externos que se seguiram à crise de 1929 são temas recorrentes no pensamento econômico latino-americano, notadamente oriundo da Cepal. Além disso, a memória da crise de 1982 e da “década perdida” estava bem fresca quando a abertura comercial e a nova política cambial implementada após a entrada em circulação do Real colocou sob severo questionamento boa parte das idéias estabelecidas sobre o balanço de pagamentos e a taxa de câmbio. Nesse contexto, tem sido amplamente debatida a perspectiva de que a abertura a nova política cambial pudesse levar a uma crise de balanço de pagamentos e, portanto, pôr a perder os desígnios descritos na seção anterior. Todavia, passados dois anos da mudança na política cambial, e frustradas todas as previsões catastróficas feitas a partir da nova política e, com especial intensidade a partir dos eventos mexicanos, as alegações de que existe “defasagem cambial”, ou que tal coisa tenha alguma importância, ou que o equilíbrio externo seja precário mesmo depois de termos resistido à crise mexicana de 1994, diminuíram consideravelmente. Mas não morreram. Seu ressurgimento parece exibir pulsação muito própria, menos relacionada com o balanço de pagamentos, ou mesmo com as flutuações da balança comercial, que com eventos do universo político cuja lógica não cabe aqui discutir.

A resiliência da alegação de “defasagem” não é fenômeno trivial cuja explicação se restrinja aos pleitos dos prejudicados: a noção de “defasagem” tem apelo irresistível àqueles que exibem algum grau de nostalgia relativamente a um passado não muito distante em que o Brasil permanecia protegido dos imperativos da globalização e os caminhos do desenvolvimento pareciam bem estabelecidos e bem mais fáceis de serem entendidos. Como se procurou assinalar nas seções anteriores, a simultaneidade entre a estabilização e a abertura determinou uma profunda descontinuidade no *modus vivendi* entre o Brasil e a economia internacional mercê da inusitada magnitude das mudanças econômicas deflagradas pelo Real. O processo de globalização subitamente colocou em questão as premissas do modelo econômico anterior, que nos serviram durante várias décadas e que nos davam conforto quanto aos rumos do desenvolvimento. E nesse contexto, consideradas todas as tensões inerentes à mudanças, as frustrações legítimas quanto à sua direção e as lutas pelo controle de seus desdobramentos, nada mais natural que a má vontade com relação às mudanças se transforme em nostalgia e que esta se manifeste sobre a forma de ressentimentos, recalques e pessimismo<sup>22</sup>. Em nenhuma outra área é mais evidente a nostalgia acima descrita que no tocante à questão cambial. A própria referência ao tema é sintomática: “defasagem” ou “atraso” trazem uma evidente alusão temporal — querem dizer a perda de uma referência passada ou a violação de um padrão.

Note-se que existem algumas diferenças importantes a esclarecer nessa matéria, a mais importante das quais a diferença entre “defasagem” (“atraso” ou “sobrevalorização”) e “apreciação”. A primeira quer dizer “fora do equilíbrio”, ou mais precisamente que a moeda nacional está muito cara relativamente à moeda estrangeira, ou acima do que seria correto, razoável ou consistente com o equilíbrio, o quer que este possa ser. Já o termo “apreciação” tem um significado bem mais simples: dizer que o Real apreciou (em termos nominais, reais ou seja de que jeito for) quer dizer apenas que o Real subiu (ficou mais caro) relativamente ao dólar, da mesma forma que se pode afirmar que o corte de cabelo se apreciou relativamente ao preço da banana ou do cimento.

Pois bem, como se sabe, quando o Real entrou em circulação em julho de 1994 imediatamente experimentou uma apreciação, e assim foi nos seus primeiros meses, o mesmo ocorrendo com diversos outros

<sup>22</sup> Vale mencionar, a esse respeito, o extraordinário artigo de Jorge Caldeira, o biógrafo de Mauá, em “Por que somos um Narciso às avessas”, em *Exame*, 30 de agosto de 1995, onde são exploradas as raízes históricas da resistência à inovação, de como essa resistência se transforma na “indústria do fracasso” e permanece sugando as energias da nação por décadas e décadas.

preços importantes na economia, como por exemplo aqueles que compõem a chamada cesta básica, que caíram 4,4% em julho e 4,3% em agosto, em função das sempre importantes e amiúde esquecidas forças de mercado. Ou seja, não só o Real subiu de preço, ou seja, caiu o preço do dólar quando medida em centavos de Real, como também o Banco Central não empreendeu nenhuma desvalorização com vistas a compensar a inflação ocorrida desde então.

Isso quer dizer que o Real está “sobrevalorizado” ou “defasado”? O fato de ter havido “apreciação” significa necessariamente que se observe “sobrevalorização” ou alguma forma de artificialismo? Ou o fato de os preços dos produtos da cesta básica terem caído por força das leis da oferta e da procura significa que estão “abaixo do equilíbrio”? O fato do preço da banana, por exemplo, cair em função de uma safra, quer dizer necessariamente que há uma “defasagem bananal”?

É claro que não.

É claro que os “fundamentos” do setor externo podem ter se modificado de tal forma que taxas de câmbio que eram “corretas” ou “de equilíbrio” numa determinada configuração macroeconômica deixam de sê-lo diante de novas condições presentes numa outra configuração, num momento posterior. Seria lícito imaginar que o Real determinou mudanças de tal magnitude que possamos imaginar uma mudança nas taxas de câmbio “de equilíbrio” para o Brasil depois de julho? Haveriam, portanto, razões materiais para supor que tenhamos de violar as regras de “paridade de poder de compra” que orientaram o imaginário em torno da desvalorização da moeda nacional durante todos esses anos?

Essas perguntas tocam muitas questões cujo tratamento, no contexto da discussão mais popular da política cambial tem sido apenas perfunctório, para não dizer superficial. Para respondê-las em profundidade será útil dividi-las em três reflexões, uma de natureza doutrinária, atinente à questão do padrão de valor, outra, enfatizando fatores estruturais associados à natureza da nossa competitividade e uma terceira de ordem macroeconômica.

#### **4.1 Padrões monetários e taxas de câmbio: lições da história**

A discussão sobre a natureza exata de um padrão monetário é tão velha quanto a própria moeda. Afinal, a adoção de um padrão oferece não só uma referência para o valor da moeda (em termos de uma mercadoria ou relativamente a outra moeda), mas também, implícita ou explicitamente, uma regra ou disciplina para a criação de moeda ao longo do tempo.

Ao longo do século anterior a 1914, a civilização ocidental pareceu encontrar uma solução definitiva para a questão da escolha do padrão monetário através da consolidação do chamado padrão-ouro. Tratava-se tão-somente de tornar todas as moedas do mundo civilizado conversíveis em quantidades fixas e padronizadas de ouro, o que tornava as taxas de câmbio simples expressões da razão matemática entre os “pesos em ouro” de cada moeda nacional.

Muito se escreveu sobre o padrão-ouro. Para nossos propósitos, basta lembrar que um sistema onde a oferta mundial de moeda está amarrada a uma dívida da natureza (ou, no máximo, ao progresso tecnológico na mineração) ia terminar mais dia menos dia e só durou esse tempo todo porque o espantoso crescimento da moeda fiduciária (bancária) eliminou, em grande parte, o forte viés deflacionista implícito ao sistema<sup>23</sup>.

Em 1914, a chamada conversibilidade foi abandonada e o padrão-ouro foi perdido. As moedas nacionais se tornaram meros pedaços de papel, e não mais certificados de depósitos de determinada quantidade de ouro. Os preços relativos desses papéis, as taxas de câmbio, passam a ser fixados livremente em mercado, perdendo-se com isso qualquer noção de padrão. Esse estado de coisas (esse “não-padrão”) permaneceu em vigor durante todo o período de guerra, mas tão logo essa circunstância excepcional foi superada, não houve a menor hesitação em reconstruir o padrão anterior da forma exata como existia. Não se discutiu muito, naquela ocasião, se um sistema de taxas de câmbio flexíveis seria mais apropriado: qualquer idéia fora do padrão-ouro era desconsiderada liminarmente como exótica.

Todavia, a reconstrução do padrão-ouro, ou seja, a restauração da conversibilidade a uma taxa fixa, nada tinha de trivial. A começar pela questão da taxa de paridade. Os diversos países participantes do sistema acumularam inflações muito grandes ao longo do período de guerra o que tornou o debate em torno do nível de taxa de câmbio no qual seria declarada a conversibilidade (i. e. fixada para todo o sempre) um verdadeiro pesadelo. No momento em que esse debate tinha lugar, nos mercados de cada país em questão, o peso em ouro correspondente a uma unidade monetária anterior da guerra (que era visível através das taxas de câmbio de mercado) correspondia a algumas milhares, milhões (ou mesmo coisa muito maior) das mesmas unidades monetárias. Um “marco-ouro” (ou seja, o conteúdo de ouro de um marco anterior a

<sup>23</sup> Veja-se Triffin (1968).

1914), veria um alemão, estaria valendo no mercado alguns trilhões de “marcos papel”. O mesmo valia, evidentemente, e guardadas as devidas proporções, para um inglês, um francês e mesmo um brasileiro.

A escolha das novas taxas de paridade, nesse contexto, comportava várias opções básicas.

Uma alternativa era simplesmente adotar como paridade a taxa de mercado, o que seria equivalente a simplesmente redenominar a unidade monetária nacional, fazendo a nova unidade igual a tantas velhas correspondentes ao preço de mercado da quantidade padrão de ouro de antes da guerra. A justificativa seria de que as taxas de mercado seriam mais consistentes com o equilíbrio externo, consideradas as transformações determinadas pela guerra. Todavia, a sensação de que o preço de mercado embutia dose substancial de “especulação” levou muitos à procura de razões mais fundamentais para a escolha da taxa de câmbio mais apropriada para basear o retorno à conversibilidade. Foi nesse contexto que surgiu uma inovação, devida ao economista sueco Gustav Cassel, que ficou conhecida como “paridade de poder de compra” (PPP), e que viria a ter enorme influência nos anos posteriores.

O raciocínio era simples: considerada a taxa de câmbio entre duas moedas em agosto de 1914, a taxa de câmbio em, digamos, maio de 1925 seria a anterior multiplicada pelo diferencial entre as taxas de inflação nos dois países, ao longo desse período.

A adoção desse método, que a nós brasileiros soa bastante familiar, tinha implicações muito mais sérias do que poderia parecer à primeira vista. Na verdade, representava uma mudança *de facto* ainda que não *de jure* na própria noção de padrão monetário. Não se tratava de fixar taxas de câmbio e conversibilidade de acordo com o preço do ouro no mercado, mas de acordo com o preço de uma certa cesta de mercadorias usada para a construção dos índices de inflação. Era, na verdade, um novo padrão que não considerava apenas uma mercadoria, o ouro, mas várias. Esse “padrão-cesta” tinha e continua tendo forte apelo intuitivo e passou a ter ampla utilização. Tornou-se, progressivamente, um forte argumento contra as taxas de câmbio fixas à moda do padrão-ouro e viu-se adotado com fervor em diversos países mais afetos à inflação, como o Brasil.

Contudo, o método PPP, ou o “padrão-cesta”, embora parecendo, à primeira vista, um ovo de Colombo, terminou não se revelando uma solução para o problema da reconstrução do padrão ouro nos anos 20: é possível que, pelo contrário, tenha gerado ainda mais confusão e não é difícil ver por quê. Se dois países tiveram taxas de inflação parecidas durante o período de guerra, a regra da PPP recomendaria, para os anos 20, a fixação da mesma taxa de câmbio do período pré-guerra. Essa taxa poderia estar muito distante da taxa de mercado (e em qualquer direção), a qual poderia estar, em boa medida, refletindo os chamados “fundamentos macroeconômicos”, os quais podem ter mudado dramaticamente ao longo desse anos, para melhor ou para pior.

Em resumo, a mesma taxa de câmbio real de 1914 aplicada em 1925 podia representar um verdadeiro desastre (por muito alta ou muito baixa), e não foi outra coisa o que se observou a partir de 1929, após uma década de adesões ao padrão-ouro, orientadas por regras da PPP ou, pior ainda, pelo desejo de voltar à paridade de 1914. As condições reais de competitividade haviam mudado profundamente nesses anos, e para todos os países, por conta das profundas reestruturações industriais, as devastações e reconstruções em novas bases, as incríveis transformações tecnológicas e o amplo redesenho do próprio mapa da Europa. Apenas por acidente, as taxas de câmbio anteriores à guerra serviriam para alguma coisa depois. A referência passada havia se perdido e muitos não estavam dispostos a admitir essa simples verdade<sup>24</sup>.

Após o colapso da década de 30, o mundo progressivamente se afastou da idéia de padrões de valor, embora ainda houvesse uma última tentativa através de um padrão fiduciário *ad hoc*, o dólar, através do sistema de Bretton Woods. Assim como não se podia garantir que o subsolo nos fornecesse ouro de acordo com a evolução da economia internacional, nada podia garantir que o balanço de pagamentos norte-americano oferecesse ao mundo a exata oferta de liquidez necessária para garantir a estabilidade do sistema monetário internacional. Sucederam-se períodos de *dollar shortage* e de enorme abundância (déficits em conta corrente) de liquidez, levando o “padrão-dólar” ao colapso em 1971. O desencanto com os padrões monetários atinge, então, o ápice ao tempo que, pela primeira vez, surge uma defesa doutrinária de grande peso para um sistema de taxas de câmbio flexíveis<sup>25</sup>.

Adota-se a partir daí, com certa resignação, um sistema de taxas flexíveis, menos pela convicção nas suas virtudes em refletir tempestivamente fundamentos macroeconômicos que pela falta de alternativa. A nostalgia dos padrões revelou-se fortíssima. As virtudes do padrão-ouro nunca cessaram de ser exaltadas

<sup>24</sup> O exemplo mais flagrante foi o da própria Inglaterra que, com a guerra, perdeu parte dos elementos econômicos sobre os quais se baseava a chamada Pax Britânica e, mesmo assim, insistiu em restaurar a mesma paridade em relação ao dólar que vigorou antes de 1914. Os prejuízos decorrentes dessa decisão seriam imensos.

<sup>25</sup> Milton Friedman (1953).

e, mesmo nos dias de hoje, são lembradas para apoiar a construção de simulacros do sistema como os *currency boards* do Báltico e da Argentina. A despeito disso prevalece nos dias de hoje um “não-padrão”. As regras de PPP servem apenas como referenciais e nada mais do que isso, entendendo-se que fatores de curto prazo, bem como outros de natureza mais fundamental, podem produzir oscilações grandes e “desvios” permanentes dessa referência. Não obstante, o “padrão-cesta” continua muito vivo em toda parte e sua presença é constante, como veremos na próxima seção, no debate que se segue à mudança na política cambial no Brasil, em julho de 1994.

Parece bastante claro que esse *tour de force* nas raízes históricas da moderna teoria das taxas de câmbio é muito esclarecedor para a controvérsia brasileira recente. Argumenta-se, com certa naturalidade (e superficialidade), que a taxa de câmbio brasileira ficou “sobrevalorizada” (ou seja, mais baixa que o nível “correto”), porque não foi desvalorizada, a partir de julho de 1994, de acordo com a inflação (brasileira, descontada a americana) ocorrida desde então. A taxa de câmbio real, medida por um método do tipo PPP, caiu e por isso se diz que está abaixo do nível de equilíbrio, o qual ninguém se preocupa muito em saber qual é. O raciocínio é simplório como a própria noção do “padrão-cesta”: a taxa de câmbio está exageradamente baixa (alta) porque caiu (subiu).

Não há dúvida de que a taxa de câmbio no Brasil ainda é vista como um preço público e, nesta condição, carece de indexação perfeita a qual, quando não ocorre, implica necessariamente “atraso”. Não se pergunta muito se o nível anterior era correto: se não houve a “reposição” da inflação então existe defasagem. Não vigora, nesse universo conceitual, a lei da oferta e da procura e, portanto, os preços não sobem nem descem. Há apenas um “padrão” para do qual não devemos nos afastar.

Mas independente de observações mais fundamentais sobre a sua validade, existem muitas dúvidas sobre a correta aplicação do “padrão-cesta”. Qual a cesta relevante, a do varejo ou a do atacado? Qual a cesta estrangeira correspondente? Como são as ponderações? A comparação toma médias ou índices “de ponta”? E, no caso específico, como exatamente deve ser adotado o preceito do artigo 38 da Lei 8.880 no cálculo dos índices relevantes? Nenhuma dessas questões encontra respostas fáceis na literatura especializada, e as recomendações para a política econômica são muito sensíveis ao tom das respostas. Se a cesta é a do atacado, a variação da taxa de câmbio real, seguindo-se ao Real, é uma; se for a do varejo, é outra muito diferente. E o mesmo vale se a cesta estrangeira correspondente for a americana, a alemã ou uma média ponderada. E se os índices tiverem resíduos ou incorporaram as variações nas taxas relativas de crescimento da produtividade. A esse respeito em particular, recentemente<sup>26</sup>, um economista lembrou os clássicos e a teoria do valor do trabalho deveriam ser utilizados nesse debate e sugeriu algo como um “padrão horas de trabalho”. Taxas de câmbio deveriam refletir produtividades relativas, diz ele, apoiando-se em Ricardo, Marx, Hilferding e muitos outros. Corretíssimo. É claro, contudo, que isso não elimina a discussão sobre o qual é a cesta correta (atacado, varejo ou, quem sabe, o Big Mac), pois apenas adiciona um novo componente: as horas de trabalho utilizadas para a produção da cesta. Visto de um ponto de vista dinâmico, isso é o mesmo que dizer que a variação na taxa de câmbio entre duas moedas durante um certo período deveria refletir a variação relativa nas produtividades do trabalho nos respectivos países. Com efeito, como vimos acima, a produtividade do trabalho no Brasil vem crescendo anualmente a taxas superiores a 7% em média desde 1991, como vimos na seção anterior. Nos EUA, essa taxa é inferior a 1.0%. É correto presumir que a taxa de câmbio deva refletir esses números, não?

Em resumo, ao se tentar responder qual foi a apreciação real depois de julho de 1994, é fácil apelar para um “assim é se lhe parece”. Saber se os níveis atuais são apropriados, ou seja, se a apreciação do Real é correta e merecida, é uma questão inteiramente diferente. Os fundamentos do setor externo no Brasil mudaram dramaticamente nos últimos anos, como será visto na próxima seção. Quem garante que as taxas de câmbio reais de dois ou três anos atrás são apropriadas para o Brasil de hoje? Se o Real subiu, significa que tem de cair? Afinal, existiria uma defasagem com relação a quem se o Brasil mudou e o passado não serve mais como referência?

#### 4.2 Câmbio e competitividade: uma visão estrutural

A questão básica que esta sub-seção pretende responder é simples: existem razões para supor que, com a estabilização e a abertura tenham havido mudanças na estrutura da economia que determinem a necessidade de um realinhamento (apreciação) na taxa de câmbio?

Nas seções anteriores diversas pistas já foram fornecidas para uma resposta. Argumentamos, na seção

<sup>26</sup> Leonado F.C. Basso, “Viúvas da desvalorização cambial”, *Folha de S. Paulo*, 11/11/95.

2, que na vigência da pesada estrutura de proteção em vigor até 1990 mantinham-se incentivos à ineficiência, oriundos notadamente da ausência de competição, que levaram à estagnação da taxa de crescimento da produtividade. Essa tese encontra pleno suporte no comportamento da taxa de crescimento da produtividade posterior a 1991, mercê do avanço do processo de abertura. Resta considerar as implicações desse estado de coisas no tocante à competitividade e à taxa de câmbio. Não se deve esquecer, por um lado, que a produtividade é o melhor indicador, quando se trata de nações, para definir o nível de competitividade<sup>27</sup>. Por outro, não se deve esquecer que prevalecem notáveis diferenças entre países no tocante aos níveis absolutos de produtividade. Essas disparidades não implicam necessariamente que os países “ineficientes” não serão capazes de exportar alguma coisa. Conforme ensina a moderna teoria do comércio exterior:

“[...] os níveis de preços e as taxas de câmbio sempre se ajustam de modo a que cada país seja um produtor a baixo custo de *alguma* mercadoria. Se uma nação tem uma vantagem absoluta em termos de produtividade, esses ajustamentos levarão esse país a desfrutar de maiores salários e rendas. Grosso modo, os países podem ser competitivos seja na base de baixos salários e taxas de câmbio desvalorizadas, seja na base de elevados níveis absolutos de produtividade. Por essa razão, o sucesso das exportações em si, ou mesmo um superávit comercial, são medidas enganosas da competitividade nacional. A possibilidade de se competir no comércio internacional na base de altos níveis de produtividade e rendas elevadas é algo que se deve perseguir.”<sup>28</sup>

À luz dos ensinamentos acima não é difícil concluir que a continuidade do processo de crescimento através da SI levaria o país a progressivamente basear sua competitividade cada vez mais em baixos salários e taxas de câmbio sub-valorizadas, e cada vez menores níveis de produtividade. Conforme recentemente aduzido, a propósito do fracasso econômico dos regimes socialistas e da mitologia que se criou, em certa altura, sobre a superioridade do coletivismo sobre as variadas formas de *laissez faire* ocidental, “o crescimento econômico que está baseado na expansão dos insumos, ao invés de a expansão do produto por unidade de insumo, está inevitavelmente sujeito a retornos decrescentes”<sup>29</sup>. Nesse sentido, a SI, na medida em que não conduz ao dinamismo tecnológico, haveria de se exaurir naturalmente quando se esgotassem as importações a substituir. Nesse momento, os retornos decrescentes de sua continuidade começariam a saltar aos olhos<sup>30</sup> e “competitividade” pareceria cada vez mais “artificial”, ou “espúria” — para usar a terminologia de um insuspeito observador da industrialização através da SI, Fernando Fajnzylber<sup>31</sup>. Mais e mais a “competitividade” dependeria, ao prosseguir a SI, de *reduções* em salários já excessivamente deprimidos e em taxas de câmbio *mais e mais sub valorizadas*. E como já não se revelava factível reduzir os salários reais, nem mesmo em uma situação de hiperinflação, todo o peso de compensar a irracionalidade da continuidade da SI passa a repousar sobre o câmbio. Nada mais ilustrativo a esse respeito do que a conhecida “lei de Sauer”, ou a idéia de que “qualquer que seja a taxa de câmbio ela sempre estará defasada em 30%”. O viciado terminal requer doses maiores da mesma droga, com efeito cada vez menor, sem se dar conta de que o processo tem de ser revertido de forma radical.

À luz dessas considerações, é de se esperar que, com a abertura e as transformações dela decorrentes, o país caminhe para níveis maiores de produtividade, ou seja, que o país mude progressivamente a natureza de sua competitividade. Na verdade, esse processo tem início antes mesmo do Real, uma vez que as expectativas quanto ao aprofundamento da abertura já tinham se consolidado com os primeiros ensaios desse processo a partir de 1990. Um relatório do Banco Mundial escrito no primeiro semestre de 1994 notaria com clareza, já a essa altura, os diferenciais de crescimento de produtividade a nosso favor (*vis-à-vis* nossos parceiros) e recomendaria a apreciação cambial como decorrência natural. O relatório notaria que ao evitar a apreciação e, portanto, manter um mega-superávit comercial a fim de prosseguir acumulando reservas velozmente, o país estaria concedendo um subsídio aos exportadores e incorrendo em custos derivados de manter um estoque excessivo de reservas internacionais<sup>32</sup>.

<sup>27</sup> Esse argumento é lembrado, no contexto do debate recente, por Tavares (1996).

<sup>28</sup> Dollar e Wolff (1993: 4). Grifos meus.

<sup>29</sup> Krugman (1996: 169).

<sup>30</sup> Como seria o caso, por exemplo, da reserva de mercado na informática. Este seria, sem dúvida, mais um caso onde a auto-suficiência seria factível embora com produtos nacionais extremamente ineficientes e, conseqüentemente, caros. No limite, todavia, haveria uma combinação de salários suficientemente baixos e câmbio suficientemente desvalorizado que os nossos computadores terminariam competitivos. Ou seja, para determinada razão câmbio-salário até a reserva de mercado seria um sucesso.

<sup>31</sup> Fajnzylber (1988).

<sup>32</sup> The World Bank (1994: 63-72, passim).

A abertura e a nova política cambial responderiam diretamente a esse diagnóstico e resultariam em aprofundar as tendências acima descritas e tornar inevitável a apreciação cambial.

### 4.3 Aspectos macroeconômicos

Existem razões para supor que, com a estabilização e a abertura tenham havido mudanças nos “fundamentos” macroeconômicos, ou na configuração básica do balanço de pagamentos, de tal sorte a que a taxa de câmbio que vigorava antes do Real deixe de fazer sentido na situação posterior? Faz sentido imaginar que a inflação seja de tal sorte neutra que na passagem da hiperinflação para uma situação de preços estáveis não seja necessária nenhuma modificação nos preços relativos ou, mais precisamente, na taxa de câmbio?

A apreciação cambial é observada em quase todos os programas de estabilização bem-sucedidos de que se tem notícia. Já faz tempo que a literatura teórica sobre programas de estabilização enxerga esse fenômeno, assim como o aumento do preço relativo dos *non-tradeables*, como “fatos estilizados” de experiências normalmente arroladas como *exchange rate based stabilizations*. As explicações para isto, cujo pano de fundo estava associado às experiências de estabilização no Cone Sul nos anos 70, pareciam construir-se a partir de razões para a lenta convergência da taxa de inflação para a taxa de desvalorização cambial, seja pela existência de “inércia” inflacionária<sup>33</sup>, seja pelo fato de uma política fiscal insuficiente minar a credibilidade dos programas<sup>34</sup>, seja em função de efeitos pelo lado da oferta<sup>35</sup>.

As experiências mais recentes na América Latina e na Europa Central, todavia, viriam a ensejar a construção de modelos mais completos onde ficariam mais flagrantes os efeitos da estabilização sobre a economia real. Com efeito, tendo em vista a extensão dos efeitos da inflação elevada e das distorções que ela provoca sobre os mais diversos aspectos da vida econômica, seria tolice imaginar que a transição para uma situação de preços estáveis não geraria realocações de recursos de grande alcance e alterações significativas em preços relativos. Essa simples e importante verdade nem sempre é enfatizada em avaliações contemporâneas de programas de estabilização. Assim mesmo, em um *survey* recente sobre os efeitos reais de programas de estabilização chega-se a uma constatação muito simples: qualquer que seja o modelo e a trajetória, nos casos onde a estabilização é bem-sucedida, é invariavelmente verificado que a taxa de câmbio ao final do processo é mais alta (mais apreciada) que aquela verificada no início<sup>36</sup>.

Essa simples verdade é mais facilmente identificada ao lembrarmos que a literatura teórica entende que a melhor medida para a “taxa de câmbio real” é o preço relativo de *tradeables* e *non-tradeables*<sup>37</sup> e que um dos fenômenos mais comuns de todas as experiências de estabilização conhecidas é a elevação dos preços dos chamados *non-tradeables* relativamente ao das mercadorias *tradeables*. Esse fenômeno pode ser observado com clareza no Brasil em todas as experiências de estabilização dos anos 80, através da evolução diferenciada dos diferentes componentes dos índices de preço ao consumidor e por atacado, como pode ser visto na tabela 8.

TABELA 8  
Inflação nos primeiros quatro meses de vários planos de estabilização  
(em % acumulado)

Itens	Pesos IPC-r	Cruzado mar-jun/86	Bresser jul-out/87	Verão fev-mai/89	Collor abr-jul/90	Collor-2 mar-jun/91	Cavallo abr-jul/91	Real jul-out/94
IPC/IPC-R		3,37	26,46	29,67	54,71	38,80	14,76	15,67
Alimentos	31,37	-2,36	19,43	15,08	32,44	25,15	21,18	15,61
Industriais	10,28	-2,20	18,95	16,69	28,97	10,72	4,79	3,49
Tarifas	12,38	-2,64	22,27	12,65	42,07	22,67	7,67	10,82
Sazonais	3,42	-5,06	24,21	80,73	110,78	53,52	26,66	56,32
Serviços	9,96	12,61	50,03	49,93	139,60	91,61	21,71	37,82
Diferenciáveis	21,04	14,12	28,02	51,83	78,55	43,87	13,92	19,37
IPA	100,00	-1,73	35,98	33,27	44,27	34,45	4,63	7,93
Agrícola	30,36	1,27	57,82	72,03	136,72	62,81	32,91	26,41
Industrial	69,64	-2,80	30,52	20,87	24,80	23,45	1,59	0,05

Fonte e metodologia: ver Cunha (1990) e Franco (1995: tabela 12.1, p. 258)

<sup>33</sup> Veja-se Calvo e Vegh (1993).

<sup>34</sup> Veja-se Calvo e Vegh (1994).

<sup>35</sup> Veja-se Roldós (1994).

<sup>36</sup> Veja-se Rebelo e Vegh (1995, tabela 3).

<sup>37</sup> As justificativas e explicações podem ser encontradas em Edwards (1989, cap. 2).

Note-se que os grupos “serviços” e “diferenciáveis” dentro dos IPCs podem ser tomados como *proxies* para *non-tradeables*, e sua evolução em diversos planos de estabilização é bastante semelhante, ou seja, crescem bem mais rapidamente que todos os outros preços. Também é comum que a variação dos IPCs exceda a dos IPAs, notadamente o IPA industrial. Fatores sazonais, é claro, podem alterar esses fatos estilizados, como pode ser visto em alguns dos casos da tabela 8.

A evolução das taxas de câmbio de mercado tendem a refletir a variação de preços relativos acima descrita, salvo quando constringidas por congelamentos e intervenções diretas das respectivas autoridades. Nos casos ditos “clássicos” de estabilizações de hiperinflações não se tem tanto detalhe sobre os componentes dos índices de preço, como acima dispostos, mas a evolução das taxas de câmbio e dos salários vistas na tabela 9 não deixam qualquer dúvida sobre a consistência com os mecanismos que estamos a descrever.

TABELA 9  
Hiperinflações européias: mudanças em salários reais e taxa de câmbio real  
(durante os primeiros seis meses depois das estabilizações)

País	Variação nos salários reais	Variação na taxa de câmbio real
Austria	+34.5%	+39.1%
Hungria	n.d.	+29.5%
Polônia	+135.2%	+28.1%
Alemanha	+76.4%	+35.4%

Fontes: Franco (1995: tabela 5.3, p. 140).

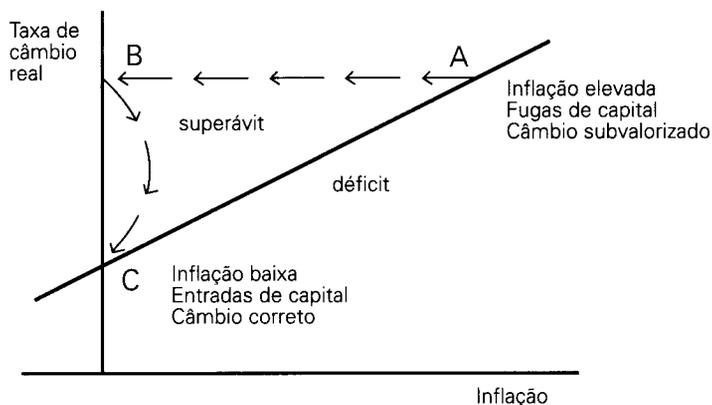
Não deve haver dúvida de que esta variação de preços relativos constitui uma clara violação da hipótese de que a estabilização tem lugar sob estrita neutralidade, ou que a hiperinflação não tem efeitos sobre a economia real. As explicações mais comuns para o fenômeno tem enfatizado efeitos alocativos ou pelo lado da oferta<sup>38</sup>, mas podem ser construídas, talvez com certa vantagem, em um terreno mais familiar aos temas aqui discutidos, a saber, o balanço de pagamentos. É típico de todas as experiências hiperinflacionárias que se conhece a ocorrência de maciças fugas de capital, e as razões para isso devem ser óbvias. A inflação elevada reduz a demanda por moeda e a busca de outros instrumentos para proteger a riqueza dos efeitos da inflação produz o fenômeno denominado *currency substitution*, ou “dolarização”, o qual é tanto mais forte quanto maior a mobilidade de capitais<sup>39</sup>. Na presença de *currency substitution* é bastante evidente que um aumento no nível da inflação deteriora a conta capital do balanço de pagamentos e termina por trazer uma depreciação cambial em termos reais a fim de ajustar a conta-corrente à maior fuga de capitais, havendo também os efeitos de *overshooting* derivados do fato de a conta corrente reagir lentamente ao estímulo cambial. Ou seja, é típico e próprio das inflações elevadas que exista sub-valorização cambial sendo difícil enxergar o Brasil como exceção.

O gráfico 3 abaixo serve para uma avaliação dos efeitos da inflação sobre o balanço de pagamentos. A linha reta representa o equilíbrio no balanço de pagamentos, vale dizer, a situação em que o saldo em conta corrente é igual ao saldo da conta de capitais e não há acumulação de reservas. Assume-se que a taxa de câmbio real, mostrada no eixo vertical, afeta a conta corrente através das contas comerciais: quando o câmbio real se eleva, ou seja, quando há uma depreciação real, o saldo comercial e em conta corrente se eleva. Se a inflação não se altera, entramos numa região de superávit e acumulação de reservas. Mas quando a inflação se eleva, a conta capital se deteriora com as fugas de capital e o superávit é eliminado. Assim sendo, o equilíbrio é mantido com combinações de câmbio real mais depreciado e inflação mais alta, ou seja, através de uma reta de inclinação positiva como a do gráfico 3. No apêndice 1, as equações que produzem essa reta são apresentadas com os devidos detalhes técnicos, juntamente com o restante de um modelo macroeconômico simplificado que ajuda a entender a macroeconomia do Plano Real.

<sup>38</sup> Podendo enfatizar os efeitos da inflação sobre o conteúdo informacional do sistema de preços, como em Franco e Parcias (Franco (1995: 13), ou a alocação relativa de investimentos entre *tradeables* e *non-tradeables*, como em Rebelo e Vegh (1995: 148).

<sup>39</sup> Uma descrição do fenômeno e suas consequências, bem como uma avaliação de algumas experiências latino-americanas pode ser encontrada em Savastano (1992).

GRÁFICO 3  
Balança de pagamentos, câmbio e inflação



A linha reta permite que se visualize com clareza o modo como a taxa de câmbio real se altera em função do nível de inflação e o modo como diferentes situações se configuram para valores extremos da inflação. Em pontos como o ponto A, a inflação é muito elevada e também as fugas de capital de modo que para haver equilíbrio externo é preciso que a taxa de câmbio seja excessivamente depreciada, ou subvalorizada. Em pontos como o ponto C, a inflação é muito baixa ou inexistente e não existem fugas de capital, podendo haver entradas de capital conforme os diferenciais de taxas de juros e as perspectivas de investimento direto. A taxa de câmbio no ponto C é bem mais “valorizada” que a aquela do ponto A. Como é a taxa consistente com o equilíbrio externo e inflação baixa faz sentido dizer, como está no gráfico 3, que a taxa de câmbio no ponto C é correta, nem sub nem sobrevalorizada.

É fácil ver, através do gráfico 3, como se comporta a taxa de câmbio quando a inflação subitamente se reduz. Suponha que a economia está no ponto A com inflação alta e câmbio sub-valorizado. Subitamente a inflação se reduz, e tudo se passa como se houvesse um movimento rápido da economia do ponto A para o ponto B, onde a economia está na região de superávit no balanço de pagamentos. A taxa de câmbio está subvalorizada e o mega-superávit comercial que ele produz faz pouco sentido agora que a inflação é minúscula e não há fugas de capital. Nessas condições, mantida a taxa de câmbio nominal, o país irá experimentar uma vigorosa acumulação de reservas. Se a autoridade monetária não intervir comprando o excedente de reservas mantendo a taxa de câmbio nominal, haverá apreciação nominal e a economia irá caminhar para o ponto C, onde a taxa de câmbio real é significativamente mais apreciada.

É absolutamente tolo dizer que a taxa de câmbio real no ponto C está “sobrevalorizada” ou “defasada” simplesmente porque é menor (mais valorizada) que a que vigora no ponto A, sob inflação elevada. E as razões são aquelas aludidas no início desta seção: as condições macroeconômicas no ponto A, em especial no tocante a fugas de capital, são substancialmente diferentes daquelas que vigoram no ponto C. Obviamente a taxa de câmbio que faz sentido no ponto A não faz sentido no ponto C.

E por fim, cabe perguntar: será que a economia poderá se manter no ponto C? Será que essa situação de “equilíbrio externo”, vale dizer, essa combinação entre conta corrente e conta de capitais é, do ponto de vista intertemporal, sustentável? Esta pergunta pode ser respondida de muitas maneiras, e a mais comum consiste em observar o tamanho do déficit em conta corrente. Admite-se que déficits como aqueles experimentados pelo México nos poucos anos anteriores a 1994, por volta de 6% ou 7% do PIB, são insustentáveis. Admite-se também que a manutenção de contas correntes em equilíbrio seja um contra-senso pelo fato de implicar acumulação exponencial de reservas e a renúncia em se dispor de poupança externa, conforme explicado adiante na seção 6. O nível correto e prudente para o déficit em conta corrente é alguma coisa intermediária que se parece com o observado para o conjunto das chamadas economias emergentes, e que parece se situar na casa dos 3% do PIB.

## 5. O PARADOXO DA VULNERABILIDADE EXTERNA SOB AUTO-SUFICIÊNCIA

Antes de prosseguir elaborando sobre a importância da abertura para um novo modelo de desenvolvimento no Brasil convém atacar um ponto muito caro ao arcabouço retórico que sustentou o modelo de crescimento através da SI: a relação entre abertura e vulnerabilidade externa.

Durante anos e anos, no Brasil e na América Latina em geral, a bandeira da industrialização através da SI era enfunada pela idéia de que esse era o caminho reduzir a nossa vulnerabilidade externa, isto é, a nossa sensibilidade a choques externos adversos. Com isso e com a ajuda de variados e duvidosos malabarismos conceituais, nosso processo de desenvolvimento industrial passou a se confundir com um projeto de auto-suficiência, ou com a idéia de que o crescimento auto-sustentado não poderia ocorrer senão em autarquia.

A fragilidade lógica dessas pressuposições, as quais, não obstante, experimentam uma sobrevida garantida pela inércia das instituições acadêmicas, não é tão importante quanto o seu flagrante e contundente desmentido pelos fatos. Os anos 70 e 80 marcaram a realização definitiva da industrialização e da virtual auto-suficiência, mas nem por isso deixamos de ficar vulneráveis a choques externos. Pior ainda, nosso desempenho medíocre em termos do crescimento, inflação e mazelas sociais parece sugerir que a nossa vulnerabilidade externa tornou-se até maior. Como se explica este paradoxo, ou seja, que uma economia quase auto-suficiente seja, afinal, tão sensível às mazelas que vêm do exterior?

Para tentar esclarecer o paradoxo vale empreender um simples exercício de comparação. Tomemos dois países em desenvolvimento que vinham mostrando dinamismo semelhante e que exibiam níveis idênticos de endividamento externo como proporção do PIB. De um lado, uma república sul-americana típica (nós), dessas bem fechadas e às vezes referidas como "baleias", onde as exportações eram iguais às importações ambas correspondendo a cerca de 7% do PIB. Tomemos em paralelo um dos chamados "tigres" (Coréia do Sul), animais oriundos do Sudeste asiático, para o qual as exportações também eram iguais às importações, mas sendo que ambas superiores a 35% do PIB, ou seja, uma economia aberta.

Agora suponha que ambas as repúblicas, em função da crise mexicana de 1982, subitamente sejam obrigadas a gerar um superávit comercial grande, digamos, de 6% do PIB (que era o tamanho do déficit em conta corrente que ambos mantinham antes da crise). Suponha também que para as duas economias cada ponto percentual de desvalorização da taxa de câmbio real gere um aumento de 1% nas exportações e uma redução da mesma ordem nas importações como proporção do PIB<sup>40</sup>. Com isso, para elevarmos nossas exportações a um nível equivalente a 10% do PIB (ou seja, aumentá-las em cerca de 43%) e reduzir as importações a 4% do PIB (fazendo-as cair 43%) conseguindo assim o superávit requerido, teríamos de promover uma desvalorização cambial real de 43%. O mesmo cálculo para a república asiática, ou seja, elevar as exportações a 38% do PIB e reduzir as importações a 32%, nos leva a uma desvalorização real de apenas 8,5%. É claro que, quanto maior a desvalorização cambial requerida, maior a instabilidade macroeconômica decorrente do processo de ajuste. Não é por outro motivo que a república sul-americana muito provavelmente terá inflação alta, instabilidade, recessão, conflito distributivo etc. enquanto que a asiática trafegará bem tranqüilamente pelo choque externo.

Mesmo sendo, obviamente, estilizado e simplificador, o exercício é bastante revelador a sua aderência à experiência é extradiordinária como mostra a tabela 10 com a experiência do Brasil e da Coréia do Sul nos anos 80.

TABELA 10  
Brasil e Coréia do Sul: indicadores macroeconômicos comparados

	Brasil	Coréia
Taxa de câmbio real efetiva (1980-81=100)	143	112
PIB em 1985 (1980=100)	117	137
Inflação em 1985	226%	2.5%
Grau de abertura em 1980-81		
exportações como % do PIB	7%	38%
importações como % do PIB	7%	36%
Dívida/PIB (1983-4)	46%	53%
Serviço da dívida/exportações (1983-4)	44%	19%

Fonte: Collins e Park (1989).

<sup>40</sup> Note-se que isso é uma forma turbinada de admitir a chamada condição de Marshall-Lerner.

Os graus de endividamento externo como proporção do PIB eram, de fato, semelhantes, embora bastante diferentes quando computados como proporção das exportações, mercê da diferença de grau de abertura. As desvalorizações cambiais reais efetivamente observadas são semelhantes ao sugerido pelo exercício, bem como as diferenças nas taxas de inflação e crescimento nos anos que se seguiram. A comparação é obviamente simplificadora, ao abstrair de muitos outros aspectos que poderiam afetar os desempenhos macroeconômicos relativos de Brasil e Coréia. Todavia, é sabido que a literatura acadêmica corrobora amplamente nossa conjectura de que a orientação “para fora” do desenvolvimento dos países do Sudeste asiático foi crucial para lhes garantir um bom desempenho macroeconômico nos anos 80, o oposto valendo para os países latino-americanos<sup>41</sup>.

A moral da história é muito simples: quanto mais fechada a economia mais difícil é fazer “ajustamento externo” e mais propensa à instabilidade macroeconômica a economia deverá ser. Assim sendo, a industrialização que busca a auto-suficiência *aumenta* a vulnerabilidade externa e não diminui. Estivemos, portanto, andando na direção errada. Deve ficar bem claro que “industrialização” — tardia, dependente, ou o que quer que seja — não tem necessariamente nada que ver com “auto-suficiência”, mesmo que envolva algum protecionismo e promoção industrial, haja vista a experiência dos “tigres”, para não mencionar casos surpreendentemente pouco mencionados de industrialização tardia como Canadá e Austrália. Cumpre, portanto, ter claro que o novo modelo de crescimento que temos de redefinir deve contemplar um grau de abertura substancialmente maior — talvez o dobro ou o triplo — do que hoje temos, se é que queremos evitar que nossa vulnerabilidade externa prejudique nosso crescimento daqui para adiante.

## 6. POUPANÇA EXTERNA E CRESCIMENTO

O crescimento econômico se obtém a partir de investimento e de inovação tecnológica. Essa simples verdade pode ser descrita de uma forma ligeiramente mais sofisticada a partir da seguinte fórmula:

$$g = \kappa \cdot \{I / Y\} \quad (1)$$

A fórmula diz simplesmente que os acréscimos ao estoque de capital ( $I = \Delta K$ ) medidos como proporção do PIB ( $I / Y$ ) produzem tanto mais crescimento ( $g$ ) quanto maior a chamada relação incremental produto-capital ( $\kappa = \Delta Y / \Delta K$ ), ou seja, a relação tecnológica que estabelece quanto de acréscimo ao produto se obtém a partir do acréscimo ao estoque de capital.

Essa fórmula adquire uma genealogia mais ilustre — é conhecida como fórmula de Harrod-Domar — quando a ela se acrescenta a igualdade entre poupança e investimento, como se segue:

$$I = S = S_{pr} + (T - G) + (M - X - i.D^*) = S_{pr} + S_{pub} + S_{ext} \quad (2)$$

A poupança agregada ( $S$ ) é decomposta entre a poupança privada ( $S_{pr}$ ), a poupança pública ( $S_{pub} = T - G$ ), igual ao resultado em conta corrente do governo<sup>42</sup>, e a poupança externa ( $S_{ext} = M - X - i.D^*$ ), identicamente igual ao déficit em conta corrente do balanço de pagamentos. A combinação entre as equações (1) e (2), expressa na equação (3), permite que se vislumbrem alguns dos fatos mais importantes sobre o crescimento econômico brasileiro desde os anos 70:

$$g = \kappa \cdot \{\varphi_{pr} + \varphi_{pub} + \varphi_{ext}\} \quad (3)$$

Onde ( $\varphi$ ) diz respeito a taxas de poupança, ou seja, poupança como proporção do PIB.

A tabela 11 a seguir procura relacionar os valores para as respectivas taxas de poupança, taxas de crescimento econômico e taxas de investimento público e privado.

<sup>41</sup> Para uma resenha recente veja-se Taylor (1996).

<sup>42</sup> O investimento público está incluído no investimento agregado ( $I$ ). O déficit (superávit) público é a diferença entre o investimento e a poupança pública.

TABELA 11  
Investimento e poupança, 1970-94

	1970-82	1983-9	1990-4
Investimento	22,94	17,18	14,56
privado	3,58	2,23	2,41
público	19,36	14,95	12,15
Poupança	22,94	17,18	14,56
privada	13,91	17,10	15,89
pública	5,13	-0,45	-1,33
nacional	19,04	16,65	14,55
externa	3,90	0,53	0,01
MEMO: poupança em outros países			
Privada			
América Latina	16,1	13,8	n.d.
Ásia	14,4	20,6	n.d.
Pública			
América Latina	3,3	2,2	n.d.
Ásia	4,4	3,9	n.d.
Nacional			
América Latina	19,8	15,3	n.d.
Ásia	18,8	24,5	n.d.

Fonte: Carneiro e Werneck (1990: tabela 3.1), Edwards (1995: 10).

Diversas conclusões interessantes emergem dos números da tabela 11. Note-se, em primeiro lugar, que as nossas taxas de poupança privada mostram-se superiores à média latino-americana na segunda metade dos anos 80, tendo sido inferiores na década anterior. Como o oposto se passa com a poupança pública, fica claro o peso da poupança e investimento público no Brasil anterior a 1983 relativamente à norma latino-americana. É bastante evidente que o colapso do investimento no Brasil após 1982 tem que ver com as drásticas reduções tanto na poupança pública como na poupança externa, o que foi em uma pequena parte até compensado pelo comportamento da poupança privada. Note-se que essa mesma perda na poupança externa ocorreu no caso asiático mas, conforme argumentado na seção anterior, isso não afetou os outros componentes do crescimento.

Note-se que o investimento e poupança pública reduzem-se substancialmente ao longo do tempo podendo-se argumentar que dificilmente esse movimento será revertido. A crise fiscal na raiz desse fenômeno está associada ao crescimento dos gastos de custeio, em boa medida decorrentes dos efeitos da Constituição de 1988. Esse aumento nas responsabilidades do Estado por gastos de custeio é de natureza permanente e mesmo que seja possível efetuar alguma reversão nesse movimento a poupança pública que poderá ser criada não terá a magnitude que teve nos anos 70. Assim sendo, o setor público não terá muita capacidade de originar investimentos como teve nos anos anteriores a 1983. A responsabilidade pelo crescimento nos anos a seguir deverá recair predominantemente sobre o setor privado.

Essa conclusão é pouco alterada pelas possibilidades disponíveis no tocante à poupança externa. É de se notar que nos anos 90 observa-se uma recuperação das entradas de capital no Brasil, mas a recuperação da poupança externa apenas se observa em 1994, quando o país passa a experimentar déficits em conta corrente, mesmo assim em níveis bastante inferiores à norma dos anos 70. Numa situação de equilíbrio em conta corrente, como a que experimentamos até 1994, influxos de capital apenas produzem acumulação de reservas cuja esterilização cancela qualquer efeito sobre a poupança agregada e sobre o crescimento. Não é por outro motivo que se propõe que o país se conforme em manter déficits em conta corrente e implemente controles e restrições sobre as entradas de capital estrangeiro, notadamente as de natureza financeira e de prazo curto. Todavia, a poupança externa não poderá contribuir com mais de 3% do PIB anualmente sob pena de fragilizar as contas externas, de modo que, a responsabilidade pelo crescimento deverá recair, como já observado, sobre o setor privado.

## 7. O “PROJETO” E A RETÓRICA DO DESENVOLVIMENTO

A observação mais importante a fazer sobre “modelos” e “projetos” de desenvolvimento é que essas criaturas, via de regra, pertencem aos historiadores, vale dizer, são racionalizações *a posteriori* de experiências históricas específicas, cujos traços principais são decantados a fim de lhes revelar, conforme o vezo do exegeta, a sua verdadeira essência. O enunciado do modelo, ou projeto, envolve necessariamente

uma combinação daqueles traços específicos que cada historiador identifica como fundamentais, de modo que, com muita frequência, uma mesma experiência enseja inúmeras e nem sempre consistentes lições. A experiência dos chamados “tigres asiáticos”, por exemplo, é especialmente rica nesse domínio, uma vez que já comportou amplas e contundentes referências tanto para confirmar como para desmentir teses (neo?) liberais<sup>43</sup>.

Observa-se, não obstante, notável mistificação em torno da possibilidade de definição de um projeto nacional *a priori*, vale dizer, como resultado de uma mobilização redentora a partir de idéias e interesses clarivamente articulados, do que resulta algum processo econômico inovador. Presume-se, dessa forma, que as “respostas criadoras” (as inovações institucionais, na política econômica e na esfera tecnológica<sup>44</sup>) se constróem a partir de revoluções intelectuais ou mobilizações políticas prévias (ou, no máximo, simultâneas) à sua ocorrência. As vanguardas, tanto intelectuais como políticas, têm, por sua própria conta, sua importância vastamente exagerada, parecendo querer estabelecer uma curiosa primazia do historiador (e na leitura sobre a evolução das forças produtivas) sobre a história.

Essa mistificação das vanguardas ocorre à esquerda e à direita, e a noção de “projeto nacional”, tal como comumente apregoada, é uma de suas vítimas mais contumazes. Desde JK, prevalece a leitura de que o desenvolvimento articula-se a partir de um projeto nacional corporificado em convergências políticas evidentes habilidosamente costuradas pelas lideranças e expressas em um documento de metas. Desde então, procura-se replicar essa combinação de elementos, independentemente de tratar-se ou não de regime democrático<sup>45</sup>. Torna-se lugar comum a definição de um “plano de metas”, atraindo evidente analogia com os heróicos anos do desenvolvimentismo puro. Não há mal nisso, e todos os governos que se seguiram o fizeram, e os que se seguirão provavelmente haverão sempre de fazê-lo. Deve-se, evidentemente, evitar a armadilha de elevar um expediente retórico à categoria de roteiro preciso do processo de desenvolvimento, retirando deste qualquer aspecto de processo histórico. Não há dificuldade aí. Bem mais complexo é evitar a inconsistência entre as ações presentes, ainda “inovadoras” e com motivações ainda não inteiramente amadurecidas, e uma retórica “anterior” que as contradiz.

Essa questão se mostra clara nos dois mais importantes pilares da retórica do modelo de SI: (i) a identificação entre desenvolvimento e gasto público; e (ii) a identificação entre autodeterminação (e soberania) com auto-suficiência (autarquia). Em ambos os casos, as ações a serem desenvolvidas nos próximos anos são inteiramente contraditórias aos chavões produzidos a partir dessas posturas. No primeiro caso, por exemplo, chavões de grande apelo estão longamente estabelecidos: desenvolver é construir estradas. Bem como fazer hidroelétricas, escolas, postos de saúde. Desenvolver é gastar. Apenas e tão-somente gastar, de modo que o bom governo é, evidentemente, o que mais gasta, o mais descaradamente gastador, o mais irresponsável e o menos preocupado com disciplina fiscal. Governo bom é o que faz obra, não importa que não pague as contas ou que a obra não tenha maior utilidade. A obra em si é o que conta, tendo, inclusive, pouca importância se esse governante obreiro é desonesto, pois aí vale o mui conhecido “rouba mas faz”.

Quando as políticas públicas para promover o desenvolvimento vão no sentido oposto, vale dizer, enfatizam a austeridade (porque *objetivamente* se sabe que é a austeridade fiscal que levará ao desenvolvimento), o governo cai numa armadilha retórica: se desenvolver é gastar, cortar gasto significa fomentar o contrário do desenvolvimento, a recessão. O mesmo se observa na questão da autodeterminação. Na medida em que se procura reduzir a vulnerabilidade externa, a auto-suficiência (e portanto, a substituição de importações com vistas à autarquia) é o único caminho natural. Quando as políticas públicas caminham na direção da abertura, novamente o governo se envolve em uma armadilha retórica: a abertura haverá, nessas premissas, de levar ao aumento da vulnerabilidade externa e, portanto, levará à crise cambial e não ao desenvolvimento.

Note-se, de outro lado, que retórica do desenvolvimento, embora nem sempre se constitua como uma descrição objetiva do processo, incorpora notável conteúdo de tautologia, de modo que dificilmente se poderá contradizê-la. Construir estradas será sempre desenvolvimento ainda que objetivamente a relação entre ambos seja secundária ou de pouca importância. Da mesma forma, não é simples argumentar que, com mais abertura, ficamos mais auto-suficientes!

<sup>43</sup> Para confirmar use-se a literatura baseada nos mega estudos do NBER, cf. Bhagwati (1978) e, mais recentemente, dos economistas do Banco Mundial, cf. Chennery et al. (1986). Para desmentir procure-se Amsden (1989).

<sup>44</sup> Schumpeter (1947).

<sup>45</sup> Anos mais tarde, o II Plano Nacional de Desenvolvimento enunciado pelo governo do general Geisel repetiria a mesma liturgia ao identificar “desenvolvimento” com uma vasta coleção de investimentos públicos e ações de Estado minuciosamente relacionadas em um documento de metas.

A rigor, a retórica do modelo anterior não precisa ser desmentida; ela deve apenas cair em desuso, substituída por outra mais própria ao momento histórico específico. Com efeito, a retórica do desenvolvimento sempre nasce fortemente referenciada a uma configuração histórica específica. A retórica do “desenvolver é gastar” e da “auto-suficiência” está evidentemente atrelada a um episódio histórico específico no qual o gasto público e a substituição de importações foram os principais elementos propulsores do processo de crescimento. Passado esse episódio e exauridas as possibilidades de sua continuação, a retórica de modo algum desaparece. Permanece viva, em vez disso, embora cada vez mais envelhecida, a despeito de as revoluções que lhe deram origem terem-se encerrado há muito. A retórica se se cristaliza em mitos, encastelada no inconsciente coletivo, gerando conseqüências no nível das doutrinas e da organização política.

Por isso mesmo, não se deve subestimar o poder da retórica, ainda mais numa sociedade democrática de massas onde a opinião pública é uma interferência cotidiana nos trâmites políticos. Embora o desenvolvimento brasileiro já tenha evoluído autonomamente para direções bem diversas daquelas recomendadas pela nossa retórica convencional relativa ao desenvolvimento, a todo momento estamos enfrentando tensões ao desafiar o que parece ser uma sabedoria solidamente estabelecida. A retórica demora a morrer porque, como já dito, apenas será substituída por outra, via de regra, formada *ex post facto* a partir da racionalização de uma experiência inovadora bem-sucedida. Certamente ainda levará algum tempo para que os chavões clássicos do desenvolvimento capitaneado pelo investimento público e pela SI sejam substituídos por outros mais adequados ao novo modelo de desenvolvimento, qualquer que ele seja. Quanto mais se apressa, todavia, o enunciado de um *novo desenvolvimento*, mais fácil se torna encaminhar as políticas que lhe dão sustentação.

Por último duas advertências devem ser feitas. A primeira é que devem ser evitados os clichês do debate doutrinário, ou uma discussão dessa misteriosa entidade denominada “o modelo neo-liberal”, ou o chamado “consenso de Washington”, cuja função parece ser e de servir como um referencial negativo para imaginações nacionalistas mal-humoradas, um xingamento dirigido aos que se inserem e contribuem para “isso que aí está”<sup>46</sup>. Conforme notaria um observador insuspeito “nos anos 80, a identidade positiva Estado-Desenvolvimento se dilui e o Estado passa a ser visto quase como um obstáculo ao progresso. Não é só a ideologia neo-liberal que ganha uma hegemonia temporária. Mais do que isto, é a falência material do Estado, tanto em países ricos quanto pobres, que leva a um esforço de reforma que não pode ser modelado ideologicamente. Aliás, um outro dado fundamental nasce da falência dos modelos ideológicos. O Estado tem de resolver problemas concretos, com os meios concretos de que dispõe”<sup>47</sup>.

Por último, e por conclusão, resta observar que o novo modelo que se esboça, onde a mola mestra do processo é o crescimento da produtividade, as ações de governo não são, em si, deflagradoras do processo de desenvolvimento. A dinâmica básica do desenvolvimento brasileiro começa a prescindir das ações de governo, especialmente no que toca aos grandes programas e projetos de investimento, embora isso não seja o caso no tocante à configuração macroeconômica básica. O governo se torna coadjuvante e as burocracias e os políticos perdem o papel missionário que assumiram ao longo de décadas. O progresso e o crescimento se obtêm crescentemente na área privada e, nessa circunstâncias, o governo precisa se acostumar a exibir um cartel de realizações que não se limita, e nem mesmo prioriza, o número de obras ou programas que iniciou. As prioridades deslocam-se dos instrumentos (programas, despesas) para os objetivos finais (os indicadores sociais e econômicos). O salário real sobre não em função da política salarial, mas do crescimento da produtividade gerado no setor privado. Deixa de ser uma conquista do governo ou do Parlamento. O investimento ocorre porque o setor privado confia na sustentabilidade de um quadro macroeconômico básico. Não é mais conseqüência de “projeto nacional”, composto de mega-investimentos, urdido em gabinetes. O governo não é mais o agente primordial do processo, e daí resulta uma angústia básica do político cuja “plataforma” tradicionalmente consiste, como observado acima, em uma coleção de despesas relacionadas num documento de metas. No passado, portanto, o político comprometia-se com metas instrumentais (despesas) que produziam o desenvolvimento no âmbito de um modelo onde o Estado era o indutor do mecanismo. Hoje, o “plano de metas” governamentais não é mais tão importante, e nesse contexto o grande desafio do político — e grande desafio deste governo — é o de mudar os termos pelos quais são avaliados os governos, vale dizer, redefinir a retórica do processo de desenvolvimento de modo a reassentar as bases de julgamento da eficácia das ações do Estado.

<sup>46</sup> E menos ainda as “alternativas” ao dito modelo, aliás como recentemente demonstrado por Gomes e Unger (1995).

<sup>47</sup> Cardoso (1995: 152).

## APÊNDICE

### A MACROECONOMIA DA ESTABILIZAÇÃO

Este apêndice desenvolve um modelo analítico simplificado<sup>1</sup> que explicita a lógica macroeconômica do Real, vale dizer, a inter-relação entre as políticas fiscal, cambial e monetária. O modelo se constrói a partir da relação que descreve o funcionamento do balanço de pagamentos utilizada na seção 4.3, e se completa com uma outra relação descrevendo o equilíbrio interno.

#### A.1 O modelo básico

A equação descrevendo o equilíbrio externo — a balança de pagamentos — pode ser escrita de modo muito simples:

$$\begin{aligned} CC + CK &= \Delta R \\ CC(\epsilon, Y) + CK(r, r^*, \pi) &= \Delta R \end{aligned} \quad (A1)$$

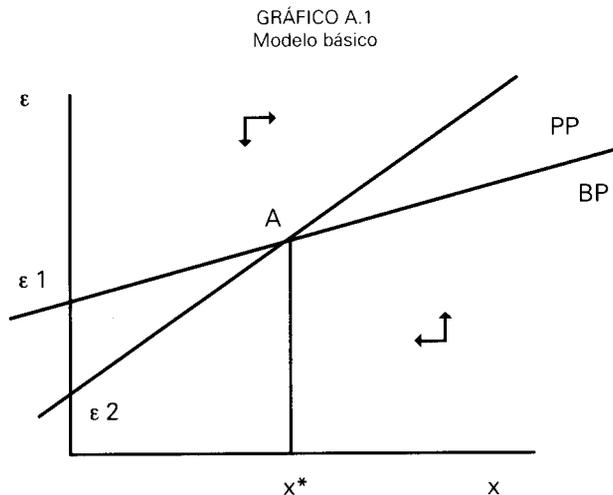
O saldo em conta corrente (CC) mais o saldo da conta capital (CK) resultam na variação das reservas ( $\Delta R$ ). A conta corrente (CC) depende da taxa de câmbio real ( $\epsilon$ ) e do nível de atividade econômica ( $Y$ ). A conta capital (CK) depende do diferencial entre os juros internos ( $r$ ) e externos ( $r^*$ ) e de um fator de risco que se assume proporcional à taxa de inflação ( $\pi$ ).

Uma segunda equação, para “fechar” o modelo, considera o equilíbrio interno a partir de uma descrição do comportamento da inflação:

$$\begin{aligned} \pi_t &= \lambda \cdot \pi_{t-1} + \phi \cdot \{Def\} - \{\omega\} \\ \pi_t &= \lambda \cdot \pi_{t-1} + \phi \cdot \{Def\} + \{\epsilon\} \end{aligned} \quad (2)$$

Assume-se que a inflação de hoje ( $\pi_t$ ) é em parte dada ( $\lambda < 1$ ) pela inflação de ontem, mas é também impulsionada pelo déficit público (Def) e pelo conflito distributivo, vale dizer, quanto menor o salário real ( $\omega$ ), dado o nível de emprego, maior a pressão para recuperar salários reais através de demandas nominais nos dissídios, portanto, maior pressão inflacionária. Note-se que para um dado nível de produtividade do trabalho, o salário real é o exato inverso da taxa de câmbio real.

Nossas duas equações básicas podem ser colocadas num gráfico a fim de revelar alguns fatos utilizados de uma economia sob inflação elevada.



<sup>1</sup> Uma apresentação de natureza técnica pode ser encontrada em Franco (1995, cap: 5).

As curvas PP e BP designam combinações de taxa de câmbio real ( $\epsilon$ ) e a inflação ( $\pi$ ) que satisfazem as relações que descrevem, respectivamente, o equilíbrio interno e externo.

Dois fatos utilizados básicos dessa economia sob inflação elevada são importantes de serem especificados:

(i) Inconsistência macroeconômica quando a inflação é baixa. Nota-se que a taxa de câmbio real consistente com o salário real almejado pelos sindicatos ( $\epsilon 1$ ) nos coloca num ponto abaixo de BP, ou seja, numa região de déficit no balanço de pagamentos (considerados dados o diferencial de juros e as outras variáveis exógenas). Por outro lado, a taxa de câmbio real consistente com o equilíbrio no balanço de pagamentos ( $\epsilon 2$ ) implica um salário real muito baixo (dada a produtividade do trabalho). O que acaba resolvendo a inconsistência é a inflação, na medida em que as desvalorizações cambiais nominais via de regra andam na frente da inflação, que anda na frente dos salários. É o clássico círculo vicioso onde o equilíbrio externo se obtém à custa de inflação e da contínua frustração dos desejos dos trabalhadores.

(ii) Subvalorização cambial. Nota-se que parte da desvalorização cambial nominal necessária para eliminar o equilíbrio externo é neutralizada pelos seus próprios efeitos inflacionários. Ainda por cima, o maior nível de inflação produz mais *capital flight* e necessidade de novas rodadas de desvalorização para eliminar o desequilíbrio externo. Ao final, a taxa de câmbio real de equilíbrio tem de ser bem alta (bem desvalorizada) a fim de gerar o superávit em conta corrente necessário para “transferir” as fugas de capital que ocorrem em função do nível de inflação elevado.

### A.2 A primeira fase do Real

À luz desses fatos estilizados, e com o auxílio do nosso modelo básico, é possível desvendar as diferentes fases do Real.

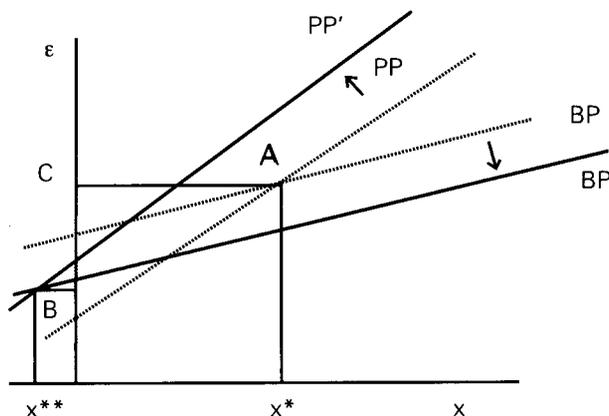
A primeira fase se constrói a partir dos seguintes elementos básicos:

- (i) Reforma monetária elimina a inércia inflacionária e momentaneamente reduz a inflação a zero.
- (ii) A política monetária assume uma configuração contracionista, vale dizer, as taxas de juros domésticas se elevam.
- (iii) O efeito redistributivo de queda da inflação reduz o conflito distributivo e as pressões inflacionárias daí advindas. Admite-se que o impacto dessa redistribuição da renda sobre a demanda não se observa no primeiro momento.
- (iv) A política fiscal mostra-se contracionista.

Em função desse comportamento das variáveis exógenas as nossas curvas básicas se deslocam conforme mostrado no gráfico A.2.

A curva BP desloca-se para baixo: com juros maiores e maiores entradas de capital, para uma mesma taxa de inflação, a taxa de câmbio teria de apreciar para reduzir o superávit em conta corrente. O antigo ponto de equilíbrio (A) seria agora uma situação de superávit e acumulação de reservas. A curva PP desloca-se para cima, na medida em que, amenizado o conflito distributivo, ou reduzido o nível de emprego, para um mesmo nível de salário real a pressão sobre os salários nominais é menor.

GRÁFICO A.2  
Primeiros momentos do Real



Os dois deslocamentos, refletindo mudanças nos chamados “fundamentos” macroeconômicos (eliminando a inconsistência macro que existia a níveis baixos de inflação), e a reforma monetária eliminando a inflação inercial deslocam o ponto de equilíbrio de A para B no gráfico A.2. A dinâmica desse deslocamento é simples e reveladora: como a inflação desaparece instantaneamente com a introdução de nova moeda, tudo se passa como se tivesse havido um deslocamento instantâneo de A para C e, no momento seguinte, quando se abrem os mercados, a taxa de câmbio se valoriza em termos nominais e a economia desloca-se de C para B com apreciação da taxa de câmbio real e deflação. Note-se que no novo ponto de equilíbrio, com taxa de câmbio real mais baixa (mais apreciada), o superávit em conta corrente diminui bastante, bem como as fugas de capital que financiava. Na prática, passamos para uma situação de déficit em conta corrente e entradas de capital a financiá-lo até com sobras. Sem dúvida temos aí uma descrição estilizada dos primeiros momentos do Real.

## REFERÊNCIAS

- AMSDEN, A. (1989). *Asia's next giant: South Korea and late industrialization*. Nova York: Oxford University Press.
- ARAÚJO Jr., J.T. (1996). “Concorrência, competitividade e política econômica” in BAUMAN R. (org.). *O Brasil e a economia global*. Rio de Janeiro: Campus & SOBEET.
- BHAGWATI, J. (1978). *Anatomy and consequences of exchange control regimes*. NBER & Chicago University Press.
- BIELSCHOWSKI, R. (1994). “Two studies on transnational corporations in the Brazilian manufacturing sector: the 1980s and the early 1990s”. Santiago: Economic Commission for Latin America and the Caribbean, United Nations.
- \_\_\_\_\_. & STUMPO, G. (1996). “A internacionalização da indústria brasileira: números e reflexões depois de alguns anos de abertura” in BAUMAN R. (org.). *O Brasil e a Economia Global*. Rio de Janeiro: Campus & SOBEET.
- \_\_\_\_\_. (1995). “Empresas transnacionales manufactureras en cuatro estilos de reestructuración en América Latina, los casos de Argentina, Brasil, Chile y México después de la sustitución de importaciones”. Santiago: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, Naciones Unidas.
- BONELLI, R. (1991). “Growth and productivity in Brazilian industries: impacts of trade orientation”, *Texto para Discussão* nº 258, jun. Departamento de Economia PUC-RJ.
- \_\_\_\_\_. (1995) *Ensaio sobre política econômica e industrialização no Brasil*. Rio de Janeiro: SENAI.
- BLOMSTRÖM, M. (1987). “Transnational corporations as instruments for exports of developing countries”. UNCTC.
- \_\_\_\_\_. (1988). *Transnational corporations and international trade* NBER. Nova York.
- BRAGA, H.C. & ROSSI, J.W. (1989). “A produtividade total dos fatores de produção na indústria brasileira”, *Pesquisa e Planejamento Econômico* 19(2), ago.
- BRUNO, M. (1993). *Crisis, stabilization and economic reform: therapy by consensus*. Oxford: Oxford University Press.
- CALVO, G.A. & VEGH, C.A. (1994). “Credibility and the dynamics of stabilization policy: a basic framework”, in SIMS C. (org.). *Advances in econometrics: Sixth World Congress*. Cambridge: Cambridge University Press.
- \_\_\_\_\_. (1993). “Stabilization dynamics and backward looking contracts”. IMF Working Paper 93/29.
- CARDOSO, F.H. (1995). “Desenvolvimento: o mais político dos temas econômicos”, *Revista de Economia Política* 15 (4), dez.
- CARNEIRO, D.D. & WERNECK, R. (1990). “Public savings, private investment and growth resumption in Brazil”, *Texto para Discussão* nº 237. Departamento de Economia PUC-RJ.
- CHENNERY, H. et al. (1986). *Industrialization and growth: a comparative study*. Oxford University Press & The World Bank.
- COLLINS, S.M. & PARK, W.A. (1989). “External debt and macroeconomic performance in South Korea”, in SACHS J.D. (org.). *Developing country debt and the world economy*. Chicago: The University of Chicago Press and NBER.
- CUNHA, L.R.A. (1990). “Congelamento e políticas heterodoxas: a experiência brasileira”, *Texto para Discussão* nº 253, dez. Departamento de Economia PUC-RJ.
- DOLLAR, D. & WOLFF, E.N. (1993). *Competitiveness, convergence, and international specialization*. Cambridge: MIT Press.
- DUNNING, J. (1995). “The role of foreign direct investment in a globalizing economy”, *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, XLVIII (193), jun.

- \_\_\_\_\_. (1993). *The globalization of business*. Londres: Routledge.
- EDWARDS, S. (1995) "Why are savings rates so different across countries?: an international comparative analysis". *National Bureau of Economic Research*, Working Paper Series n° 5097, abr.
- \_\_\_\_\_. (1989). *Real exchange rates, devaluation and adjustment: exchange rate policy in developing countries*. Cambridge: MIT Press.
- ELIAS, V.J. (1978). "Sources of economic growth in Latin American countries", *Review of Economics and Statistics* 60 (3), ago.
- FANJZYLBER, F. (1983). *La industrialización trunca de América Latina*. Mexico: Centro de Economía Transnacional.
- FRANCO, G.H.B. (1996). "The Real Plan", *Texto para Discussão* n° 346. Departamento de Economia PUC-RJ.
- \_\_\_\_\_. (1995). *O Plano Real e outros ensaios*. Rio de Janeiro: Francisco Alves Editora.
- FRIEDMAN, M. (1953). "The case for flexible exchange rates", in *Essays in Positive Economics* Chicago: University of Chicago Press.
- FRITSCH, W. & FRANCO, G.H.B. (1991). "Foreign direct investment and patterns of trade and industrialization in developing countries: notes with reference to the Brazilian experience", in HELLEINER G.K. (org.). *Trade policy, industrialization and development: a reconsideration*. Oxford: Clarendon Press, 1992.
- \_\_\_\_\_. (1992). "Política comercial no Brasil: passado e presente", *Pensamiento Iberoamericano*, n° 21.
- \_\_\_\_\_. (1995). "Import repression, productivity slowdown, and manufactured export dynamism: Brazil, 1975-90", in HELLEINER G.K. (org.). *Trade and industrialization in turbulent times*. Londres: Routledge.
- GOMES, C. & UNGER, R.M. (1996). *O próximo passo: uma alternativa prática ao neoliberalismo*. Rio de Janeiro: Topbooks.
- HIKINO, T. & AMSDEN, A. (1994). "Staying behind, stumbling back, sneaking up, soaring ahead: late industrialization in historical perspective", in BAUMOL W. et al. (orgs.). *Convergence of productivity: cross national studies and historical evidence*. Nova York: Oxford University Press.
- KOJIMA, K. (1975). "International trade and foreign investment: substitutes or complements", *Hitotsubashi Journal of Economics*, n° 16 (1).
- KRUGMAN, P. (1996). *Pop internacionalism*. Cambridge: MIT Press.
- \_\_\_\_\_. (1995). *Development, geography and economic theory*. Cambridge: MIT Press.
- LEWIS, W.A. (1977). *The evolution of the international economic order*. Princeton: Princeton University Press.
- MALAN, P. & BONELLI, R. (1990). "Brazil 1950-80: Three decades of growth oriented economic policies", *Texto para Discussão Interna* n° 187, mar. IPEA-INPES, Rio de Janeiro.
- OMAN, C. (1984). *The new forms of foreign direct investment*. Paris: OECD Development Centre.
- OSAWA, T. (1996). "Japan: the macro-DIP, meso-IDP and the technology development path (TDP)", in DUNNING J.H. & NARULA R. (orgs.). *Foreign direct investment, economic structure and governments*. Londres: Routledge.
- PACK, H. (1988). "Learning and productivity change in developing countries", in HELLEINER G.K. (org.). *Trade policy, industrialization and development: a reconsideration*. Toronto and Helsinki: Wider.
- PINHEIRO, A.C. (1990a). "Measuring and explaining total factor productivity growth: Brazilian manufacturing in the 1970s", *Texto para Discussão Interna* n° 189, mar. IPEA-INPES, Rio de Janeiro.
- \_\_\_\_\_. (1990b). "Technical efficiency in Brazilian manufacturing establishments: results for 1970 and 1980", *Texto para Discussão Interna* n° 190, jun. IPEA-INPES, Rio de Janeiro.
- REBELO, S. & VEGH, C.A. (1995). "Real effects of exchange-rate-based stabilization: an analysis of competing theories", in BERNANKE B.S. & ROTEMBERG J.J. (orgs.). *NBER Macroeconomics Annual 1995*. Cambridge: MIT Press.
- ROLDÓS, J.E. (1994). "Supply side effects of disinflation programs", IMF Working Paper 94/84.
- SAVASTANO, M.A. (1992). "The pattern of currency substitution in Latin America: an overview", *Revista de Análisis Económico*, 7(1), jun.
- SCHUMPETER, J. (1947). "The creative response in economic history", *Journal of Economic History*, 37(4).
- TAYLOR, A.M. (1996). "On the costs of inward looking development: historical perspectives on price distortions, growth and divergence in Latin America from the 1930s to the 1980s", *National Bureau of Economic Research*, Working Paper Series, n° 5432, jan.
- TRIFFIN, R. (1968). *O sistema monetário internacional*. Rio de Janeiro: Expressão e Cultura, 1972.
- VERNON, R. (1993). "Where are the multinationals headed?", in FROOT K.A. (org.). *Foreign direct investment*. Chicago: NBER & University of Chicago Press.
- UNCTAD (1994). *World Investment Report 1994: transnational corporations employment and the workplace*. Genebra: Division of Transnational Corporations and Investment, Unctad, United Nations.
- \_\_\_\_\_. (1995). *World Investment Report 1995: transnational corporations and competitiveness*. Genebra: Division of Transnational Corporations and Investment, Unctad, United Nations.
- UNCTC (1992). *Transnational corporations and world development*. Genebra.
- WILMORE, L. (1987). "Transnationals and foreign trade", *Anais do XV Encontro Nacional da ANPEC*. Salvador.
- WORLD BANK (1994). *Brazil: an agenda for stabilization*. Report n° 13168-BR. Washington.