

LAUDEIR FRAUCHES

**CONTROVÉRSIAS SOBRE O CRESCIMENTO ECONÔMICO
E PRINCIPAIS DESDOBRAMENTOS DAS POLÍTICAS
ECONÔMICAS NO BRASIL, NO PERÍODO RECENTE**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia do Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas da Universidade Federal do Espírito Santo, como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre em Economia.

Orientador: Professor Doutor Guilherme Narciso de Lacerda.

VITÓRIA
2005

AGRADECIMENTOS

À professora Sônia Maria Dalcomuni e ao professor Rogério Arthmar, pelo apoio e seriedade no cumprimento de compromissos assumidos.

Ao professor Guilherme Narciso de Lacerda, orientador prestativo de quem recebi valiosas contribuições para a realização desta dissertação.

À professora Ângela Maria Morandi, profissional competente, em cujas aulas a disseminação do conhecimento só era superada pela alegria de ensinar.

A todos os professores do curso de Mestrado que não mediram esforços em transferir os seus conhecimentos.

Aos funcionários e colegas do Programa de Pós-Graduação em Economia do Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas da Universidade do Espírito Santo, que, direta ou indiretamente, contribuíram para a concretização deste estudo.

A Alexandre de Oliveira Frauches, meu filho, pela paciência e carinho sem recompensas.

Finalmente, minha gratidão especial à Diana de Oliveira Frauches, minha mulher, pelo incentivo e consolidação do texto, sem os quais não haveria esta dissertação.

Para transformar um Estado do mais alto barbarismo ao mais alto grau de opulência são necessários: paz, tributação leve e uma tolerável administração da justiça. Todo o resto vem pelo curso natural das coisas.

Adam Smith (1723 - 1790)

RESUMO

Estuda as diferentes teorias relativas à questão do crescimento econômico, especialmente as debatidas pelas diversas correntes de pensamento econômico brasileiro, visando entender, através dos efeitos das principais políticas econômicas praticadas pelo país a partir da década de 1960, os motivos que, desde os anos 80, levaram à redução das taxas de crescimento do Brasil. Resgata o intenso debate realizado entre economistas brasileiros no período de 1945 a 1964, que foi marcado por uma incessante busca de idéias próprias, caso das teorias elaboradas pela Comissão Econômica para a América Latina e Caribe (Cepal), que se transformaram em centro do debate por um longo tempo. Relaciona as causas do crescimento e discute a importância da poupança e do investimento como condição do crescimento, registrando a grande controvérsia existente sobre o assunto. Descreve os efeitos das políticas econômicas adotadas pelo regime militar implantado no país em 1964, que, via endividamento externo, montou uma indústria oligopolizada e dependente de capital externo. Comenta as várias fases econômicas desse regime, com destaque para a estabilização (1964-67), o grande crescimento do *milagre econômico* (1968-73), o II PND, o aumento da dívida externa e o início da aceleração inflacionária (1974-79), o ajuste externo e a crise da dívida externa, bem como o período de recessão (1979-85). Registra os diversos planos econômicos para eliminar a inflação (1986-92) e o predomínio das idéias do Consenso de Washington. Descreve a implementação do Plano Real e alguns de seus principais resultados negativos. Analisa como a política de juros altos, *superávit* primário, dólar flutuante e metas inflacionárias impactam o crescimento econômico. Conclui que, apesar das enormes dificuldades, há grande possibilidade de se retomar o crescimento econômico no Brasil.

Palavras-chave: Crescimento econômico. Vulnerabilidade.

ABSTRACT

Studies the many different theories concerning the economic growth, specially the ones often discussed among several brasilian economic thoughts debates, in order to understand, throught the effects of the main government economic policies adopted in the 60's, the reasons that, since the 80's, led to economic growth rate reduction. Resume the intense debate among brasilian economists from 1945 to 1964, seeking for original ideas, like the ones proposed by the ECLAC – Economic Commision for Latin America and the Caribbean, that became the core issue for debates. Relate the basis for development and discuss the importance of Savings and Investment as a condition to economic growth, stating the big controversy that was brought up. Describes the effects of the economic policies adopted by the military dictatorship of 1964, which, by external loans, build an oligopolist and international capital dependable industry. Discuss the many economic periods of the military dictatorship, highlighting the stabilization plan (1964-67), the great growth over the economic miracle (1968-73), the II PND, the increase of the external debt and the begining of the creeping inflation (1974-79), the external adjust and the external debt crisis, as well as the recession period (1979-85). Presents the several economic plans to eliminate inflation (1986-92) and the influence of the Washington Consensus. Describes the *Plano Real* and some of its negative results. Also, analysis how the high interest rates, primary budget surplus, floating exchange rate and target inflation policy impact the economic growth. It comes to a conclusion that, besides the enormous difficulties, there is a great possibility to resume the economic growth in Brasil.

Keywords: Economic growth. Vulnerability.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Termo de troca do Brasil e índice de preço real das <i>commodities</i> não petróleo - 1901-2000	38
Figura 2 - Volatilidade dos termos de troca do Brasil e de outros preços relativos - 1915-2000 (coeficiente de variação)	39
Figura 3 - <i>Cross section</i> : Taxas de poupança e investimento (% do PIB)	44
Figura 4 - <i>Cross section</i> : Taxas de crescimento da renda e de investimento	45
Figura 5 - <i>Cross section</i> : Taxas de crescimento da renda e de poupança	45
Figura 6 - Dívida externa, dívida pública e PIB - 1994-2003	72
Figura 7 - O nó górdio do baixo crescimento	95

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Causalidade entre crescimento e as taxas de investimento e de poupança	46
Quadro 2 - Contas externas do Brasil	88
Quadro 3 - Indicadores de vulnerabilidade externa	88
Quadro 4 - Indicadores das finanças públicas	102
Quadro 5 - Fatores do aumento da dívida líquida do setor público - 1995-2002	103
Quadro 6 - Informalidade em 28 setores da economia brasileira (em %)	106

LISTA DE ABREVIATURAS

Anefac	- Associação Nacional dos Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade
Bacen	- Banco Central do Brasil
CC-5	- Carta Circular número 5
CD	- Função de produção Cobb-Douglas
Cepal	- Comissão Econômica para América Latina e Caribe
Copom	- Comitê de Política Monetária
DIP	- Dívida pública interna
DLSP	- Dívida Líquida do Setor Público
FGV	- Fundação Getúlio Vargas
FIPE	- Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas
FMI	- Fundo Monetário Internacional
HD	- Função de produção Harrod-Domar
IBGE	- Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IDE	Investimento Direto Estrangeiro
IGP	- Índice Geral de Preços
IGP-DI	- Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna
IGP-M	- Índice Geral de Preços - Mercado
II PND	- Segundo Plano Nacional de Desenvolvimento
IPC	- Índice de Preços ao Consumidor
IPCA	- Índice de Preços ao Consumidor Amplo
ONU	- Organização das Nações Unidas
PAEG	- Programa de Ação Econômica do Governo
PIB	- Produto Interno Bruto
PTF	- Produtividade total dos fatores
Selic	- Sistema Especial de Liquidez e Custódia
URV	- Unidade Real de Valor
USP	- Universidade de São Paulo

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	13
1 CRESCIMENTO ECONÔMICO	21
1.1 Crescimento econômico em uma perspectiva histórica	22
1.2 Correntes do pensamento econômico brasileiro	24
1.3 Causas do crescimento econômico	30
1.4 Críticas a algumas teses da Cepal	36
1.5 Poupança e investimento, condições básicas ao crescimento econômico?	42
1.6 Controvérsia entre os economistas: a causalidade entre investimento e crescimento	47
2 AUGE E DECLÍNIO DE UM CICLO DE CRESCIMENTO E OS PLANOS DE ESTABILIZAÇÃO ECONÔMICA	53
2.1 Anos 60: a crise do nacional-desenvolvimentismo	53
2.2 Raízes do desenvolvimentismo autoritário	56
2.3 Autoritarismo, milagre econômico e a crise da dívida externa	58
2.4 Planos econômicos, década perdida e reformas incompletas	62
2.5 O Consenso de Washington e a modernização conservadora	65

3 POLÍTICAS ECONÔMICAS E SEUS EFEITOS SOBRE O CRESCIMENTO: 1994-2004	67
3.1 O Plano Real e seus resultados	68
3.2 Crises cambiais e financeiras	74
3.3 O dólar flutuante	78
3.4 O custo do dólar flutuante	81
3.5 Metas inflacionárias e o impacto no crescimento econômico	83
3.6 Vulnerabilidade externa e a desnacionalização da economia brasileira	85
3.7 Os efeitos da saída de capitais no crescimento econômico	92
3.8 Juro elevado, o principal inimigo do crescimento econômico	93
3.9 O desequilíbrio das contas públicas e o crescimento econômico	101
3.10 A armadilha perversa da informalidade	105
 CONCLUSÃO	 108
 REFERÊNCIAS	 115

Dados Internacionais de Catalogação-na-publicação (CIP)
(Biblioteca Central da Universidade Federal do Espírito Santo, ES, Brasil)

F845c Frauches, Laudeir, 1952-
Controvérsias sobre o crescimento econômico e principais
desdobramentos das políticas econômicas no Brasil, no período recente /
Laudeir Frauches. – 2005.
119 f. : il.

Orientador: Guilherme Narciso de Lacerda.
Dissertação (mestrado) – Universidade Federal do Espírito Santo,
Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas.

1. Desenvolvimento econômico. 2. Política econômica - Brasil. 3.
Economia - Brasil. I. Lacerda, Guilherme Narciso de. II. Universidade
Federal do Espírito Santo. Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas. III.
Título.

CDU: 33

INTRODUÇÃO

A questão do crescimento dominou as discussões da agenda econômica do Brasil durante várias décadas, mas há alguns anos, devido a uma série de fatores, foi relegada a segundo plano no debate entre os economistas brasileiros.

Por que o crescimento econômico no Brasil sofreu uma significativa redução a partir do início da década de 80, se o Produto Interno Bruto (PIB) do país aumentou cem vezes no século XX, como lembra Celso Furtado (2004)?

O entendimento dessa questão passa necessariamente pela compreensão das teorias que constituíram os alicerces do pensamento econômico do Brasil, as quais orientaram o crescimento do país, bem como do estudo dos desdobramentos da principais políticas econômicas adotadas a partir dos anos 1960, que conduziram aos impasses atuais.

Os entraves ao crescimento econômico brasileiro provocam muitas indagações e reproduzir as principais interpretações das correntes do pensamento econômico nacional é importante para que se possa entender como a economia do país chegou à situação atual. Essa discussão propicia a identificação dos principais pontos de estrangulamento que impedem o tão almejado crescimento sustentável.

A trajetória do crescimento econômico brasileiro, especialmente no período compreendido entre os anos 30 e o final dos anos 70 do século XX, permite constatar que o Brasil sempre venceu os desafios impostos pelas crises econômicas, especialmente as externas. O país sempre conviveu com crises externas, cambiais e monetárias, o que, em determinados momentos, exigiu a implementação de reformas e ajustes estruturais que levaram a economia, temporariamente, a situações de estagnação e de recessão.

Porém, o que se constata, especialmente do pós-Segunda Guerra Mundial até o final da década de 1970, é um exuberante crescimento econômico que, em curto espaço de tempo, transformou o Brasil de um país rural, que tinha o café como o centro dinâmico da economia, numa pujante economia industrial.

É importante registrar que esse crescimento não ocorreu ao acaso ou foi resultado da simples obediência às medidas terapêuticas recomendadas pelo *mainstream*¹ que dominava o mundo acadêmico daquela época. Ele também não foi consequência de um comportamento passivo da sociedade brasileira, mas de intensos e profundos debates que visavam o entendimento das causas determinantes do subdesenvolvimento e das formas de superá-lo.

O fato de pensadores estrangeiros terem grande influência sobre a maioria dos economistas brasileiros – caso dos economistas cepalinos, que foram inspirados por Marx, Keynes e Schumpeter, e dos economistas liberais discípulos de Wicksel, Ragnar Nurkse, P. Rosenstein Rodan e Arthur Lewis –, não significa que, no período abordado nesse estudo, tenha ocorrido uma simples importação de teorias de países mais avançados.

Pelo contrário, houve muita criatividade e uma incessante busca por idéias próprias. O debate realizado no Brasil entre os economistas da linha conservadora – que admitem apenas teoria neoclássica como pensamento científico –, os estruturalistas da Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (Cepal) e os teóricos da dependência – que pretendem criar uma ciência econômica, de linha estruturalista, mas especificamente latino-americana –, gerou muito *calor*, mas também produziu *luz*.

Entende-se que conhecer esse passado de controvérsia teórica sobre a questão do crescimento é de fundamental importância, pois não há como compreender os problemas do momento atual nem é possível projetar o futuro sem considerar o legado das contribuições deixadas por esses economistas.

Desse modo, o objetivo deste estudo é discutir como a questão do crescimento foi enfocada pelas várias correntes do pensamento econômico brasileiro, bem como buscar entender os desdobramentos dos principais fatos relacionados às tentativas de ajuste e estabilização que ocorreram na economia do país a partir nas últimas quatro décadas, levando ao atual impasse relacionado ao crescimento econômico.

¹ *Mainstream* é o termo em inglês que significa a corrente central ou mais importante do pensamento econômico numa determinada época (SANDRONI, 1999).

Para isso, usou-se o método da revisão bibliográfica, em que diferentes opiniões foram discutidas numa perspectiva de análise descritivo-interpretativa.

Cabe registrar que, devido à grande divergência de opinião entre os economistas, esse estudo não tem o compromisso de identificar a melhor teoria para explicar o tema em discussão, pois entende-se que a realidade econômica brasileira é muito complexa para que um economista, ou até mesmo uma corrente de pensamento, monopolize o seu entendimento. Afinal, como registram Mantega e Rego,

[...] Estamos falando de uma época em que os economistas eram instigados a ter uma formação mais ampla e de caráter humanista, em contraste com a formação tecnicista e anticrítica da atualidade, voltada mais para os negócios ou para o mercado financeiro, do que para as questões do desenvolvimento e do bem-estar (MANTEGA; REGO, 1999, p. 32).

Atualmente, a elaboração de propostas que promovam o crescimento econômico ficou muito mais difícil, devido a complexidade das atividades econômicas no mundo globalizado. Ao contrário do passado recente, onde o comércio tinha uma grande importância nas relações internacionais, um país como o Brasil podia crescer com a ajuda do capital externo sem abdicar da soberania nacional. O que de fato aconteceu, do pós-Segunda Guerra Mundial até o final dos anos setenta. Porém, a partir do anos 80, com a crise da dívida externa sofrida pelos países emergentes, caso do Brasil, e as transformações sofridas no mercado financeiro, crescer não depende mais apenas da vontade política dos governantes.

De fato, crescer tornou-se mais complexo, exigindo a obtenção de pré-condições (equilíbrio macroeconômico, contexto externo favorável, disponibilidade de poupança interna e população educada) que no passado recente não eram necessárias, é o preço que os países pagam pela revolução ocorrida no sistema financeiro que, entre outras coisas, produziu a substituição do sistema de crédito por um embasado no mercado de capitais (cujas características marcantes foram a criação do mercado financeiro que opera 24 horas, devido a revolução nas telecomunicações), o crescimento dos investidores institucionais (fundos mútuos de investimentos e fundos de pensão), e a introdução de inovações financeiras, que vão do processo de *securitização* até a proliferação de mecanismos que visam reduzir os riscos dessas operações.

Evidentemente, com a globalização financeira, o volume de transações financeiras internacionais cresceu de forma exponencial nas últimas décadas, atingindo trilhões

de dólares, elevando o volume de empréstimos e de investimentos, sendo que grande parte desse volume de recursos é de caráter meramente especulativo que, além de trazer insegurança para os países receptores, exige dos governos desses países proteção à propriedade e mínima interferência na livre movimentação desses capitais.

Desse modo, a busca permanente de valorização do capital financeiro requer, por parte dos países receptores, abertura do comércio e das finanças, desregulamentação da entrada e saída de capitais e até mesmo privatização das empresas estatais. Tal fato, além de comprometer a soberania nacional, diminui muito a capacidade de um país implementar política econômica voltada para a promoção do crescimento econômico.

Em que pesem dificuldades produzidas pela globalização financeira mundial, os economistas brasileiros têm produzido as mais diferentes propostas de retomada do crescimento econômico sustentado. Dependendo da posição ideológica dos economistas, existem propostas que vão desde a ruptura do atual modelo econômico até a defesa da manutenção da atual política econômica. Desse modo, enquanto alguns propõem a criação de um grande mercado interno de massas, reestruturando a dívida externa e interna, controlando o câmbio e os fluxos de capitais de entrada e saída para o exterior, outros chegam a defender maior aprofundamento da política econômica vigente, com a implantação da dolarização da nossa moeda, apesar da experiência mal-sucedida da Argentina.

É importante registrar que também existe convergência de opiniões. Por exemplo, a maioria dos economistas entende que não há mais espaço para projetos ligados à construção de uma autarquia econômica, que isole o Brasil do mundo. O que esse economistas pretendem é modificar a inserção externa do país, diminuindo a sua vulnerabilidade externa, com crescimento sustentado que não gerem desequilíbrios macroeconômicos, que resgate capacidade de planejamento e articulação do Estado, desenvolva a tecnologia nacional e que a tão desejada expansão das exportações se dê com a implementação de uma política de substituição competitiva das importações.

Entendemos que o crescimento econômico do Brasil deve contemplar uma

estratégia de inserção internacional, que, sem abdicar da soberania nacional, priorize a geração de renda e emprego e elimine a brutal exclusão social que marca a realidade brasileira. No entanto, este estudo não pretende formular propostas para superar os impasses relacionados à retomada do crescimento nem tampouco propor ou discutir as receitas formuladas por vários economistas, mas objetiva, numa perspectiva histórica, diagnosticar os principais desdobramentos das políticas econômicas implementadas no Brasil no período recente.

Outro aspecto importante que merece ser destacado é a distinção entre os conceitos de crescimento e de desenvolvimento. A literatura econômica ensina que crescimento tem a ver com a expansão quantitativa de bens e serviços que atendam às necessidades humanas, enquanto desenvolvimento vai além, produzindo melhorias na qualidade de vida da população. No entanto, entendemos que a promoção do crescimento econômico num país ainda em construção, como o Brasil, é de fundamental importância e constitui condição necessária para se alcançar o desenvolvimento, o que explica por que, neste trabalho, houve ênfase no conceito de crescimento econômico, citado mais vezes ao longo do texto do que o desenvolvimento.

Desse modo, numa perspectiva histórica, o capítulo 1 trata das várias teorias que compuseram as correntes do pensamento econômico brasileiro, assim como do modo pelo qual os economistas entendem a questão do crescimento econômico, que até a Segunda Guerra Mundial era confundido com desenvolvimento econômico.

Ainda neste capítulo, discutem-se as causas do crescimento econômico e registram-se as críticas às mais conhecidas teses da Cepal, como a da tendência secular à estagnação, da tendência secular declinante das relações de troca entre os produtos agrícolas (dos países periféricos) e os industriais (dos países centrais) e do dualismo: hoje, apesar das críticas, comprovou-se que, ao longo do século XX, houve deterioração dos preços das matérias-primas dos países periféricos.

Vale mencionar que a ênfase dada neste estudo às teses da Cepal deve-se ao fato de que o arcabouço teórico produzido por essa instituição constituiu o principal núcleo de debate entre os economistas brasileiros a partir da década de 50.

Outro assunto contido no capítulo 1 é a discussão sobre poupança como condição básica para o crescimento, um tema que não é unanimidade entre os economistas, pois se constata que a participação da poupança externa como fator promotor do crescimento econômico, nos moldes em que se deu no Brasil no período recente, foi contestada por importantes economistas.

No capítulo 2, comenta-se a crise do nacional-desenvolvimentismo que contribuiu para o golpe militar de 1964 e, entre outros fatores, para que se transformassem em políticas econômicas as teses do desenvolvimentismo autoritário.

O modelo adotado, que sobreviveu por longos vinte anos, foi caracterizado pelo autoritarismo no campo político e por crises no campo econômico e passou da recessão produzida pela política de estabilização do Programa de Ação do Governo (PAEG), quando o país sofreu profundas mudanças institucionais visando a inserção da economia brasileira na economia mundial, para a fase de grande crescimento econômico e taxas de inflação relativamente baixas, denominada *milagre econômico*, na qual foram colhidos os resultados da política implementada pelo PAEG e aproveitou-se o contexto externo favorável à expansão econômica.

Aborda-se também como, após o primeiro choque do petróleo, em setembro de 1973, a economia brasileira começou a apresentar sintomas de retração do crescimento e, de forma resumida, descreve-se como o Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND), implantado pelo governo Geisel (1974-1979), investiu de forma maciça nos setores de insumos básicos e infra-estrutura, o que manteve a taxa de crescimento mas elevou a inflação e provocou grande aumento do endividamento externo do país.

A crise da dívida externa revelou toda a vulnerabilidade da economia brasileira a choques externos e mostrou-se relacionada a dois fatores que interromperam o ciclo de crescimento do regime militar. O primeiro foi um novo choque de petróleo, que elevou o preço do barril às alturas, e o segundo foi o choque dos juros internacionais, que aumentou os juros flutuantes que incidiam sobre a dívida externa brasileira a níveis altíssimos.

A saída do regime foi buscar um ajustamento para pagar a dívida externa, o que produziu uma das maiores quedas de crescimento da história do país. Foi com o

excedente dessa recessão que se conseguiu o ajuste externo, obtendo um grande *superávit* comercial em 1984, mas a um alto preço: recessão interna, aceleração inflacionária, queda da renda *per capita* e deterioração das contas públicas nacionais.

Essa crise criou uma situação estranha: a dívida, que era uma forma de os países emergentes aumentarem sua capacidade de investimento e superarem as restrições externas, passou a ser a principal causa da crise e, a partir dos anos 80, os países latino-americanos foram capturados pelo sistema financeiro internacional, que os transformou de importadores em exportadores de capitais.

Apesar de o sucesso obtido no Brasil com o ajuste externo de 1984 ter possibilitado a retomada do crescimento, a inflação passou a ocupar o principal espaço nas discussões acadêmicas, cujo interesse girava em torno da identificação e da terapêutica para aquele tipo de elevação de preços que, posteriormente, ficou conhecido como inflação inercial.

A preocupação com a estabilização de preços passou a ser prioridade absoluta e, na segunda metade dos anos 80 e no início dos anos 90, foram executados diversos planos heterodoxos, todos mal sucedidos, pois trataram-se de reformas incompletas, o que acabou adiando o tão desejado crescimento econômico. Na realidade, a década de 80 marcou o esgotamento do modelo de substituição de importações, forma pela qual o país vinha promovendo o crescimento desde os primórdios da industrialização brasileira, e o início de uma época de reduzido crescimento econômico e inflação ascendente, que ficou conhecida como *década perdida*.

Os anos 90 assistiram à adoção do decálogo do Consenso de Washington e a implantação, no governo Collor (1990-1992), da modernização conservadora e, mesmo assim, o problema da inflação não foi resolvido. Finalmente a inflação foi vencida com a implementação do Plano Real. Mas os resultados, ao longo de oito anos, foram pesados: elevadíssimo *déficit* em conta corrente, aumento da dívida externa, desequilíbrio das finanças públicas, juros elevados e aumento da dívida pública interna e baixo crescimento econômico com elevado índice de desemprego.

Os efeitos do Plano Real são aprofundados no capítulo 3, quando se comenta os efeitos da política econômica adotada nos dois mandatos de Fernando Henrique

Cardoso (1995-1999 e 1999-2003), inclusive o tripé que permaneceu no atual governo Lula da Silva: dólar flutuante, metas inflacionárias e *superávit* primário.

Os atuais impasses do crescimento econômico é mais bem entendido a partir da discussão a respeito dos efeitos da vulnerabilidade externa e da saída de capitais sobre o crescimento econômico, onde, procurando identificar as origens do baixo crescimento da economia brasileira, debatem-se as causas e os efeitos dos elevados juros na economia brasileira e seu papel no desequilíbrio nas contas públicas e no aumento da informalidade.

Na conclusão, resgata-se o que foi discutido ao longo do estudo e comentam-se os sérios desafios que o país enfrenta para retomar o crescimento econômico. Discute-se que, ao contrário do que havia em passado recente, os desafios do crescimento são muito complexos e, para serem vencidos, é necessário mais do que dispor de moeda estável, obedecer às regras do mercado e ser fiscalmente responsável. Atualmente, o crescimento requer uma coleção de itens: estabilidade macroeconômica, população educada, inserção internacional e abertura tecnológica, sem que se abdique da participação do Estado na correção das falhas do mercado e no estímulo ao aumento da produtividade, nem tampouco se renuncie ao crescimento do mercado interno, apoiado em amplo consumo de massas.

À ciência econômica cabe fornecer alternativas teóricas que sejam adequadas. Promover o estudo da questão do crescimento é de grande importância para viabilizar instrumentos que possibilitem a retomada de crescimento, indispensável em um país ainda em construção e com uma infinidade de problemas de toda natureza, cuja solução passa pela elevação das taxas de crescimento, permitindo incorporar os milhões de brasileiros que ainda se encontram marginalizados, desempregados e sem acesso às benesses de uma sociedade desenvolvida.

1 CRESCIMENTO ECONÔMICO

Subdesenvolvimento não se improvisa; é obra de séculos.

Nelson Rodrigues - Brasileiro (1912-1980) - Dramaturgo, escritor e jornalista.

Depois de um longo período em que a questão da estabilidade de preços ocupou o principal espaço na literatura econômica e nos debates entre os economistas, 2004 assistiu a uma série de boas notícias no setor econômico. Cresceu significativamente o saldo da balança comercial, subiu o índice de emprego, os preços se mantiveram sob controle e o elevado *superávit* primário garantiu a melhoria das contas públicas. Ou seja, houve alinhamento dos três fatores de maior importância para o crescimento econômico: os saldos positivos das contas externas do país, o equilíbrio da contas externas e a inflação sob controle.

O que se coloca agora é se o crescimento do PIB em 2004 se repetirá, tornando-se permanente, ou se é apenas uma situação transitória, que novamente levará o país ao círculo vicioso de um breve surto de crescimento interrompido pela inflação e/ou crise de balanço de pagamentos.

O que se busca neste capítulo é estudar o crescimento econômico em uma perspectiva histórica, registrando os mais diferentes pontos de vista dos mais importantes economistas das escolas clássica e neoclássica, comentando as controvérsias das várias correntes de pensamento econômico brasileiro, abordando diferentes visões sobre as causas do crescimento econômico, resgatando críticas às principais teses da Cepal e analisando as relações de causalidade entre poupança e investimento e o crescimento econômico.

1.1 Crescimento econômico em uma perspectiva histórica

Crescimento econômico sempre foi motivo de intensos debates e, já nos séculos XVIII e XIX, atraía a atenção de economistas do porte de Adam Smith, Thomas Malthus, David Ricardo, Karl Marx, Stuart Mill e Alfred Marshall. Embora esses economistas tenham avançado no conhecimento dos elementos que podem produzi-lo, não se pode dizer o mesmo em relação aos instrumentos capazes de promovê-lo, pois era outro o contexto em que viviam, e o progresso econômico não era conscientemente buscado.

Segundo Delfim Netto, o crescimento econômico "[...] parecia emergir da própria natureza das coisas. As melhorias não precisavam ser explicadas: elas eram um fenômeno natural, como a precessão dos equinócios" (DELFIM-NETTO, 2005, p. 226). De acordo com esse autor, três visões diferentes dominaram o pensamento econômico ao longo do tempo: a visão neoclássica, a keynesiana e a schumpeteriana. A visão neoclássica, com ênfase nas virtudes do mercado autorregulador e do equilíbrio instantâneo, coloca o peso do crescimento econômico na flexibilidade dos preços e salários, o que mantém a economia crescendo com pleno emprego. Por outro lado, a visão keynesiana, descrente da capacidade do mercado em manter o pleno emprego, privilegia a regulação da demanda efetiva, que, junto com o crescimento, traz a inflação. Por fim, a visão schumpeteriana enfatiza os investimentos autônomos, que incorporam as inovações técnicas.

Encontra-se uma série de reflexões muito importantes sobre o crescimento econômico entre os economistas clássicos (SOUZA, 1997). Por exemplo, os fisiocratas defendiam que o aumento do investimento na agricultura, único setor onde é obtido o produto líquido, impulsiona o crescimento do resto da economia, pois a indústria e o comércio apenas transformam e transportam valores. Adam Smith, por sua vez, sustentava que o crescimento, condição necessária para a riqueza das nações, está condicionado ao trabalho produtivo e que o volume de produto obtido por um trabalhador, em um dado período de tempo, depende da intensidade do capital, da tecnologia e da divisão do trabalho, possibilitado pela dimensão dos mercados. Já David Ricardo, enfatizando que as elites agrárias

embolsam uma renda que é gasta no consumo supérfluo, em detrimento da acumulação, defendia a concentração de renda em favor dos capitalistas, porque são eles os responsáveis pela acumulação de capital, gerando aumento do nível de emprego e promovendo o crescimento econômico.

Para Souza, o crescimento demográfico como um dos fatores de elevação do consumo e da produção é a marca registrada de Malthus, que salientava a insuficiência do crescimento da população para explicar o aumento da riqueza e afirmava que a riqueza nacional cresce pela existência de fatores agindo simultaneamente, tanto do lado da oferta, como do lado da demanda. Essa visão é muito importante, pois economistas da linha de pensamento de Smith, Say, Ricardo e Stuart Mill analisaram os problemas do crescimento apenas do lado da oferta, enquanto Malthus afirmava que os preços caem ou aumentam em virtude da concorrência do lado da demanda: preços de mercado, e não preços naturais (medidos pelo trabalho incorporado nos bens), é que determinam os lucros e a acumulação.

Nesse sentido, Souza (1997) aponta que Marx se aproximava de Malthus quando sustentava que o subconsumo dos trabalhadores gera crises econômicas, na medida em que afeta a taxa de lucro a longo prazo. A acumulação do capital, segundo Marx, é o motor do crescimento, porém não se traduz em crescimento econômico, pois provoca a piora da situação dos trabalhadores, devido à tendência decrescente da taxa de lucro. A lógica é que a elevação da produtividade e da mais-valia relativa, assim como o aumento do valor do capital constante, em relação ao capital variável, provocados pela acumulação do capital, expande o exército industrial de reserva, empobrecendo a maioria da população, o que diminui o ritmo do crescimento do consumo global.

1.2 Correntes do pensamento econômico brasileiro

Enquanto na Europa o tema mobilizava os principais intelectuais acerca das causas do crescimento econômico, no Brasil nem sequer havia debate. O que existia era um consumo passivo das idéias de cunho sociológico e antropológico geradas nas nações desenvolvidas e que, se confirmadas, condenariam a economia brasileira a um eterno subdesenvolvimento.

Naquela época proliferavam as teorias baseadas em determinismos. Esse termo designa o princípio segundo o qual "[...] tudo no universo, até mesmo a vontade humana, está submetido a leis necessárias e imutáveis, de tal forma que o comportamento humano está totalmente predeterminado pela natureza, e o sentimento de liberdade não passa de uma ilusão subjetiva" (HOUAISS; VILLAR, 2001, p. 1023).

Em economia, os determinismos já se comprovaram pouco confiáveis, em razão do tempo e das inovações tecnológicas. Um exemplo ilustrativo de inversão de conceito nessa área é o caso dos países da Europa Setentrional, atualmente ostentando as melhores posições no *ranking* do Índice de Desenvolvimento Humano, e que, na antigüidade clássica, eram rotulados como *bárbaros*, pois acreditava-se não haver condições de se desenvolver civilização numa região de clima tão frio (naquela época, *civilizados* eram os povos que habitavam regiões situadas próximo ao Mediterrâneo).

Dessa forma, uma ciência eivada de *verdades determinísticas* pode servir aos interesses das classes dominantes, que, usando o aparelho de repressão do Estado, impõem uma visão de mundo imutável. É o que explica o fato de, por muitos séculos, grande parte da humanidade ter sido prisioneira de uma conhecida forma de determinismo: o geocentrismo.

O preço que se paga por adotar rígidas doutrinas de causa e efeito em economia é muito caro e provoca imobilismo na condução da política econômica.

Mesmo assim, até meados do século XX era muito difícil algum intelectual brasileiro contestar pontos de vista nitidamente racistas, mas que chegaram a ser considerados científicos. Segundo Darcy Ribeiro (1986), as idéias de Gobineau, embaixador da França na corte de D. Pedro II, influenciaram a *intelligentzia* nacional em determinada época: muita gente de valor, como Varnhagen e, mais tarde, Nina Rodrigues e Oliveira Viana, defendeu teses racistas, associando o progresso às pessoas brancas, de origem européia, de modo que um país mestiço como o Brasil podia perder as esperanças de sair do atraso e da pobreza.

Também teve muito prestígio no país a doutrina de que fatores geográficos e climáticos impedem o crescimento econômico (TOYNBEE, 1987). O argumento dessa escola é forte até hoje, pois a realidade revela a inexistência de países desenvolvidos nos trópicos, excetuando a Austrália e a Nova Zelândia. Logo, o clima frio forçaria a população a desenvolver o espírito de poupança, pois, se não se poupasse comida, morreriam de fome no inverno. Nessa ótica, como o surgimento de sociedade capitalista implica a existência de capacidade de poupança, seria quase impossível pensar numa solução para promover o crescimento da economia brasileira.

Ainda na linha do crescimento econômico condicionado pelas vitórias sobre os desafios, especialmente os da natureza, foi muito difundida a *teoria do desafio*, do historiador inglês Arnold Toynbee (TOYNBEE, 1987), que afirma que as nações que enfrentam desafios progridem mais do que aquelas onde há facilidades: os desafios climáticos e geográficos forçam as pessoas a desenvolverem iniciativas.

Essa teoria foi providencial para muitos teóricos que, destituídos da erudição e do humanismo de Toynbee, utilizaram-na para reforçar a equivocada idéia de indolência dos brasileiros atribuída aos fatores climáticos - até então atribuída à falaciosa idéia de inferioridade racial. O argumento era simples e convincente: nações com poucos desafios, com abundância de água, terras férteis e muitos dias ensolarados (caso do Brasil) eram levadas à indolência, devido à ausência de desafios.

Muitos dos intelectuais brasileiros adeptos da visão do subdesenvolvimento irreversível do Brasil não leram, ou esqueceram, que o próprio Toynbee registra que nem sempre desafios são fatores de progresso. Ele relata casos de sociedades que

enfrentaram desafios maiores que as possibilidades de êxito e se mostraram incapazes de manter um movimento de crescimento. É o caso dos esquimós, "que desenvolveram uma cultura diferenciada, perfeitamente adaptada ao Ártico, o que, entretanto, os tornou prisioneiros do difícil meio conquistado, pois que a tarefa primordial de sobrevivência consome toda a sua energia" (TOYNBEE, 1987, p. 138).

As idéias apoiadas em determinismos ainda têm muito prestígio. O historiador David Landes (1998) enfatiza a importância dos fatores geográficos e afirma que os aspectos culturais são fundamentais para iniciar o processo de crescimento econômico. Segundo ele, não é a falta de dinheiro que impede o crescimento econômico, mas o despreparo social, cultural e tecnológico, isto é, o problema é a falta de conhecimentos e de competência técnica para usar o dinheiro. O mesmo autor sustenta que a modernidade é uma invenção européia e que o ocidente desenvolveu características sociais e culturais específicas que foram decisivas para o sucesso econômico daquele continente. Em relação à América do Sul, ele afirma que a vantagem comparativa fazia com que fosse mais fácil e mais barato comprar do estrangeiro.

A tese defendida por Landes é convincente e sedutora, mas representa um problema grave para países latino-americanos, já que pode reforçar os determinismos de cunho racial, social, cultural e geográfico.

Por outro lado, é de fundamental importância realizar um balanço das principais correntes do pensamento econômico brasileiro mais recente, especialmente a partir da Segunda Guerra Mundial, que, ao contrário do que ocorreu na Europa e nos Estados Unidos, sempre esteve estreitamente ligado aos temas políticos, aos debates ideológicos e às práticas emanadas das políticas governamentais, segundo afirma Maria Rita Loureiro (1997).

Esse fato é confirmado quando se estuda a evolução do pensamento econômico do país e se percebe que o ponto central do debate dos intelectuais brasileiros era a discussão do processo de industrialização, cujo núcleo era o desenvolvimentismo²,

² Desenvolvimentismo é a ideologia que, no Brasil, caracterizou particularmente o governo Kubitschek e que identifica o fenômeno do desenvolvimento a um processo de industrialização, de aumento da renda por habitante e da taxa de crescimento (SANDRONI, 1999).

que gerou o arcabouço teórico da Cepal e os argumentos da política desenvolvimentista.

Portanto, ao contrário do que ocorreu em outros países, no Brasil esse debate não se estruturou em círculos teóricos acadêmicos, pelos motivos que Ricardo Bielschowsky esclarece:

É, aliás, fácil entender por que o pensamento econômico brasileiro não se estruturou em círculos teóricos acadêmicos. Não apenas eram poucos e de má qualidade os cursos de economia no Brasil, como pareciam, também, estar desprovidos de orientação teórica definida. Um excelente indicador do amadorismo que predominava nos centros de ensino de economia do país é o fato de que, até a década de 60, nenhum deles mantinha professores em horário integral. Além disso, o primeiro curso de pós-graduação só surgiria em meados dos anos 60, na Fundação Getúlio Vargas. Antes, tudo o que se teve foram cursos de aperfeiçoamento em planejamento econômico, organizados pela Cepal, em colaboração com o BNDE [Banco Nacional de Desenvolvimento, atual Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BIELSCHOWSKY, 1995, p.7).

O fato de o debate estar desvinculado do mundo acadêmico pode, de forma equivocada, levar a uma apressada conclusão de que, do pós Segunda Guerra Mundial até os anos 60, não havia, por parte dos pensadores brasileiros, nenhum compromisso com o método ou o rigor lógico das idéias que defendiam.

Pelo contrário, segundo Guido Mantega (1997), nas décadas de 1950 a 1980 houve grande evolução do pensamento social brasileiro. A marca registrada dessa época foi a recusa de teorias que vinham prontas dos países centrais para consumo fácil dos intelectuais dos países periféricos. Dessa recusa surgiu um pensamento rebelde, especialmente nos anos 70, comprometido com a identificação do processo de nosso desenvolvimento e que, obviamente, não constava do arcabouço teórico dominante. Portanto, foi de um aprofundado debate que surgiram as mais fecundas correntes teóricas do pensamento econômico brasileiro e latino-americano, as quais influenciaram as políticas públicas e os movimentos sociais e políticos brasileiros.

Ricardo Bielschowsky realizou um estudo relativo a essas correntes, no período 1945-64. Nesse estudo, o autor registrou que cinco correntes foram importantes nas polêmicas travadas no pós-guerra sobre as políticas que o Estado brasileiro deveria adotar para superar o subdesenvolvimento: a neoliberal, a desenvolvimentista do setor privado, a desenvolvimentista não nacionalista do setor público, a

desenvolvimentista nacionalista do setor público e a socialista (BIELSCHOWSKY, 1995).

De acordo com Bielschowsky (1995), a corrente neoliberal compreendia os economistas que defendiam a prioridade da livre movimentação das forças de mercado como meio para atingir a eficiência econômica e três aspectos fundamentais caracterizavam sua posição: eram partidários do princípio de redução da intervenção do Estado na economia brasileira; manifestavam-se continuamente a favor de políticas de equilíbrio monetário e financeiro, evitando a discussão dos seus efeitos sobre o nível de renda e emprego; e não propunham medidas de suporte ao projeto de industrialização e eram freqüentemente contrários a essas medidas. O autor lembra que os principais núcleos do neoliberalismo eram a Fundação Getúlio Vargas (FGV), Confederação Nacional do Comércio, Associação Comercial de São Paulo e o Conselho Nacional de Economia, e enquadra como expoentes dessa corrente Eugênio Gudin, Daniel de Carvalho, Octávio Gouveia de Bulhões, Dênio Nogueira e Alexandre Kafka.

No setor privado, encontrava-se uma corrente de economistas que eram favoráveis ao apoio estatal à acumulação privada, assumiam posição antiliberal e desenvolvimentista, mas não havia homogeneidade em relação à participação do capital estrangeiro no processo de industrialização brasileiro nem quanto ao grau de participação estatal conveniente. Eram os desenvolvimentistas do setor privado que, dominando a Confederação Nacional da Indústria e a Federação das Indústrias de São Paulo, tinham como expoentes Roberto Simonsen, João Paulo de Almeida Magalhães e Nuno Fidelino de Figueiredo (BIELSCHOWSKY, 1995).

No setor público, Bielschowsky (1995) faz referência a duas correntes que, apesar de terem posição comum em relação ao apoio estatal à industrialização, divergiam quando se tratava de investimentos externos e políticas de estabilização monetária. A uma dessas correntes, à qual se vinculavam Roberto Campos, Ary Torres, Lucas Lopes e Glycon de Paiva, Bielschowsky denominou desenvolvimentista *não nacionalista*, pois seu ideário se aproximava dos neoliberais, especialmente em relação às políticas antiinflacionárias. A outra corrente, que tinha como líderes Celso Furtado, Rômulo de Almeida, Américo de Oliveira e Evaldo Lima, o mesmo autor classificou como desenvolvimentista *nacionalista*, já que o seu projeto básico tratava

de inversões estatais em setores considerados estratégicos (mineração, energia, transporte, telecomunicações e setores básicos), para a continuidade do processo de industrialização³.

Segundo o autor, a corrente dita desenvolvimentista nacionalista sofreu grande influência do pensamento de Celso Furtado, economista identificado com o ideário da Cepal, bem como do Clube dos Economistas, do Instituto Social de Estudos Brasileiros e da Assessoria Econômica do presidente Vargas, enquanto a outra, dita não nacionalista e tendo Roberto Campos como o seu principal ideólogo, dominava a Comissão Mista Brasil-Estados Unidos. É interessante observar que economistas de ambas as correntes trabalharam juntos na principal entidade dessas correntes: o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico.

Bielschowsky (1995) sustenta que os intelectuais e economistas da corrente socialista também podiam ser enquadrados como *desenvolvimentistas* porque defendiam a industrialização e a intervenção estatal. No entanto, a proposta dessa corrente ia além da industrialização, pois o seu projeto básico era a transição para o socialismo, já que muitos dos intelectuais que dela faziam parte, como Caio Prado Júnior, Nelson Werneck Sodré, Alberto Passos Guimarães, Moisés Vinhas e Aristóteles Moura tinham algum vínculo com o Partido Comunista Brasileiro.

Além dessas correntes, Bielschowsky (1995) registra como independente o pensamento de Ignácio Rangel, devido à sua criatividade e originalidade em termos de análise de desenvolvimento econômico brasileiro. Em termos de projeto econômico básico, sua proposta era idêntica à da corrente desenvolvimentista nacionalista (industrialização planificada e fortemente apoiada por empreendimentos estatais), porém, a similitude terminava aí: Rangel, nacionalista e socialista, combinou um original ensaio de adaptação do materialismo histórico e da teoria econômica, deixando como legado uma teoria do desenvolvimento econômico brasileiro baseada na tese do dualismo.

³ Nesse período, a proposta alternativa à intervenção estatal era a de investimentos estrangeiros. Por esse motivo, a corrente foi denominada nacionalista.

1.3 Causas do crescimento econômico

Até a Segunda Guerra Mundial, nossos intelectuais abraçaram idéias eivadas de determinismo racial, cultural e geográfico, oriundas de outros países.

O dramaturgo Nelson Rodrigues denominava *complexo de vira-latas* à postura submissa de nossos intelectuais. Dizia mais: "somos uns Narcisos às avessas, que cospem na própria imagem, [pois] o brasileiro gosta muito de ignorar as próprias virtudes e exaltar as próprias deficiências, numa inversão do chamado ufanismo" (CASTRO, 1993, p. 52).

O início do desaparecimento do *complexo de vira-latas*, em termos econômicos, deu-se quando, em 1948, entre outros fatores, surgiu a Cepal (inicialmente, Comissão Econômica para América Latina, posteriormente incluindo o Caribe), instituição da Organização das Nações Unidas (ONU), que, formulando um enfoque analítico próprio e totalmente identificado com a realidade latino-americana, ajudou as sociedades dessa região a entender as causas do subdesenvolvimento.

No caso brasileiro, contribuiu também para enriquecer o debate sobre a industrialização, meio recomendado pelos economistas estruturalistas⁴ para os países periféricos⁵ superarem o atraso secular e promoverem o desenvolvimento.

É importante registrar que, até a eclosão da segunda Guerra Mundial, não havia distinção entre crescimento e desenvolvimento econômico. Assim, a definição de crescimento servia também para desenvolvimento e ambos os termos podiam ser entendidos como o aumento da capacidade produtiva da economia e, portanto, da produção de bens e serviços de determinado país ou área econômica, definição adotada por Sandroni (1999)⁶.

⁴ Eram denominados estruturalistas os intelectuais vinculados à corrente de pensamento econômico latino-americana inspirada nos trabalhos dos componentes da Cepal.

⁵ A Cepal classificava os países em centrais e periféricos, segundo sua importância econômica, correspondendo os países periféricos àqueles subdesenvolvidos.

⁶ Sandroni registra também que crescimento econômico é definido basicamente pelo índice de crescimento anual do Produto Nacional Bruto (PNB) *per capita*, pelo índice de crescimento da força de trabalho, pela proporção da receita nacional poupada e investida e pelo grau de aperfeiçoamento tecnológico.

Atualmente, porém, esses conceitos apresentam enormes diferenças. Segundo Gremaud (2002), crescimento econômico é a ampliação quantitativa da produção de bens que atendam às necessidades humanas, enquanto desenvolvimento econômico tem maior amplitude, englobando o crescimento econômico não apenas quanto à magnitude da expansão da produção representada pela evolução do PIB, mas também quanto à natureza e qualidade desse crescimento, ou seja, está associado às condições ou à qualidade de vida da população.

A questão do desenvolvimento econômico vem sendo objeto de estudo de vários importantes economistas brasileiros, que ainda usam de forma semelhante os termos crescimento e desenvolvimento econômico. Cabe considerar, porém, que crescimento econômico é a principal condição para obtenção do desenvolvimento.

Segundo Delfim Netto, o desenvolvimento econômico depende das condições inicialmente existentes, da dimensão do país, da sua história e geografia e das boas práticas econômicas. Ele afirma que o desenvolvimento se dá segundo cinco proposições:

- 1) É um processo histórico não necessariamente monotônico, em que o acidente locacional é importante, e que depende fundamentalmente do quadro institucional dos países [...].
- 2) Depende, basicamente, do capital humano, isto é, do nível de educação médio da população, de sua saúde, do seu 'saber fazer' da sua capacidade inventiva e empresarial e do progresso do conhecimento, o que significa investimento (privado e público) na pesquisa.
- 3) As variáveis mais importantes para explicar o aumento da capacidade produtiva no longo prazo são uma robusta correlação entre o crescimento e a percentagem de investimento com relação ao PIB e entre essa percentagem e o grau de abertura com relação do PIB.
- 4) A participação no processo de integração da economia mundial é um importante fator não apenas pela melhoria da eficiência estática que gera, como também substanciais ganhos de competitividade dinâmica que o comércio internacional propicia.
- 5) O desenvolvimento sustentado exige uma preocupação com problemas ecológicos. A diminuição de custo produzida pelo descaso com o meio ambiente deve ser considerada concorrência desleal, para evitar o problema do *free rider*

(DELFIM-NETTO, 2005, p. 228-229).

O mesmo autor enfatiza que, quando se trata de crescimento de longo prazo, faz-se necessário um ambiente de estabilidade macroeconômica, o qual implica níveis de inflação baixos e previsíveis, política fiscal estável e responsável, taxa de juros real adequada, taxa de câmbio real de equilíbrio e previsível e sistema financeiro bem

regulado e sólido, condições que reconhece de difícil obtenção, mas para as quais acredita que seja indispensável gerar estabilidade macroeconômica, estimular a eficiência microeconômica e abrir a economia para o comércio internacional.

Para Delfim Netto (2005), no mundo globalizado atual, o jogo econômico é crescimento com competição. Porém, segundo ele, o mercado não pode garantir equidade, e o desenvolvimento precisa ser um jogo cooperativo entre três parceiros, os trabalhadores, os empresários e o governo.

Em resumo, o pensamento delfiniano acerca do desenvolvimento repousa sobre uma estratégia de longo prazo, elaborada e harmonizada pelo Estado, mas com engajamento de todos os segmentos da sociedade.

De forma semelhante, Régis Bonelli sustenta que o crescimento econômico é "[...] um processo que resulta de uma complexa inter-relação de fenômenos em que se destaca, pelo lado da oferta, a capacidade de arregimentar fatores de produção (recursos naturais, capital humano, capital físico, tecnologia) e utilizá-los de forma cada vez mais eficiente. Isso implica aumento contínuo da produtividade desses fatores [...]" (BONELLI, 2005, p. 318).

Lembra que, atualmente, na explicação das causas de crescimento econômico, são importantes as variáveis institucionais (sistema político, legal, jurídico, respeito aos contratos), porém ressalta que não se tem certeza se essas variáveis são causa ou efeito, ou seja, ignora-se se o desempenho das mesmas vem antes, é simultâneo ou ocorre depois do processo de crescimento (BONELLI, 2005).

Afirma Bonelli que o crescimento econômico decorre da elevação da produção agregada, a qual é consequência do aumento das quantidades de um ou mais fatores de produção utilizados ou de recursos realocados entre setores, beneficiando aqueles com maior eficiência (ou produtividade) em seu uso. Resumindo, para Bonelli, a questão fundamental é o ganho de produtividade, isto é, fazer mais com menos, aumentar o produto em proporção maior que a do aumento dos fatores.

O autor ressalta que a produtividade, necessária ao crescimento, nada mais é que uma medida do rendimento de um determinado recurso ou fator de produção, que expressa a quantidade produzida por uma unidade de recurso. Lembra Bonelli

(2005) que a produtividade do fator trabalho, geralmente medida em valor, por unidade de mão-de-obra (homem-hora), é a mais utilizada e que apresenta maior respaldo teórico.

No entanto, para evitar interpretações incompletas e incorretas sobre o desempenho dos fatores de produção, Bonelli recomenda a utilização de uma medida de produtividade multifatorial (capital, trabalho, tecnologia, etc.), pois quando se utiliza apenas a produtividade do fator trabalho obtém-se um resultado parcial.

Quanto à produtividade multifatorial, um indicador que vem sendo muito difundido em trabalhos acadêmicos e empíricos é o de produtividade total dos fatores (PTF).

De fato, segundo Amadeo e Montero (2005), o cálculo da PTF representa a contribuição ao produto potencial⁷, que independe dos estoques efetivos ou utilizados dos fatores, pois supõe que o progresso técnico afeta a produtividade de todos os fatores, incluindo os bens de capital já existentes. Os autores lembram que a função de produção Cobb-Douglas (CD) é a mais bem equipada para trabalhar com o componente do PTF.

É sabido que, quando se trata de quantificar a expansão do estoque de fatores e de sua produtividade, segundo o grau de substituição do capital e do trabalho, duas hipóteses dominam as discussões: a função de produção tipo Harrod-Domar (HD), de coeficientes fixos, e a função de produção Cobb-Douglas (CD), com elasticidade de substituição entre fatores. A função HD, segundo Amadeo e Montero (2005), supõe um PIB explicado pelo capital, sem excluir o papel do fator trabalho, mas sujeita ao crescimento do fator capital, estando implícita uma abundante disponibilidade de mão-de-obra.

Por outro lado, Celso Furtado foca outra face dessa questão e adverte que desenvolvimento no Brasil, hoje em dia, "é essencialmente solucionar o problema social" (FURTADO, 2003, p. 14), não bastando aumentar o produto. Afirmar também que, no final dos anos 50 do século passado, quando rebateu a teoria dos cinco estágios do desenvolvimento, formulada pelo economista norte-americano Walt

⁷ Produto potencial é o nível máximo a que a economia pode crescer sem gerar pressões inflacionárias.

Rostow⁸, defendeu a tese de que o subdesenvolvimento não era uma fase pela qual teriam que passar todas as economias e, sim, a situação de dependência que decorria de como as economias se inseriam nas correntes de expansão do comércio internacional, a partir da Revolução Industrial.

Implícitas na análise de Rostow encontram-se recomendações sobre adoção de políticas utilizadas nos países desenvolvidos, principalmente nos Estados Unidos. Rostow *apud* Fusfeld (2001, p. 237) ainda adverte que o processo de crescimento "uma vez começado, não é dependente de planificação ou administração estatal, mas sim auto-sustentável".

Em oposição a Rostow, Gunnar Myrdal, sueco autor de *Uma economia internacional*, sustenta que, devido a diversos motivos, "os países subdesenvolvidos não podiam inspirar-se nos países avançados, mas tinham que reagir radicalmente dentro de suas próprias economias, a fim de reorganizar importações e exportações, diversificar a produção e planificar-se, para obter o desenvolvimento econômico" (FUSFELD, 2001, p. 237).

Mais próxima da visão de Myrdal, a teoria do subdesenvolvimento, formulada por Furtado, sustenta que a questão do desenvolvimento nada tem a ver com estágios constantes na tese de Rostow, mas sim com a forma pela qual cada país incorpora a tecnologia moderna. Ou seja, é grave equívoco confundir a simples modernização dos hábitos de consumo, mediante incorporação de veículos de luxo e artigos do gênero, com o autêntico desenvolvimento. (FURTADO, 2003).

Furtado diz que os países que começaram pelo caminho certo tenderam à diversificação na economia, enquanto outros se especializaram na produção de matérias-primas, absorvendo muito pouco progresso técnico. A esse quadro, Furtado denominou *estágio de subdesenvolvimento*, somente superado com

⁸ As teses defendidas pelo economista Walt Rostow sustentavam que qualquer nação atravessa etapas de desenvolvimento econômico à medida que se transforma de uma sociedade tradicional em uma economia moderna de consumo de massas. Segundo Sandroni (1999), essas etapas são: 1) etapa da economia tradicional; 2) as pré-condições para arrancada desenvolvimentista (*take-off*); 3) a participação no processo de desenvolvimento, quando o crescimento se torna um dado normal do quadro econômico; 4) a idade madura, quando uma economia está em condições de utilizar todas as potencialidades da tecnologia disponível; 5) a etapa de desenvolvimento pleno, que coincide com um elevado consumo de massa.

profundas transformações estruturais. Alertou ainda que "[...] Não há um avanço automático para o estágio do desenvolvimento. É preciso fazer um grande esforço de transformação e enfrentar os problemas estruturais" (FURTADO, 2003, p. 16).

A teoria do subdesenvolvimento não teve muita aceitação à época de seu lançamento (1961). Atualmente, ao contrário, ela se apresenta de forma evidente, pois todos percebem que um país pode crescer muito, como o Brasil cresceu, e continuar subdesenvolvido. É quando Furtado pergunta: "[...] Por que o Brasil não reduziu o subdesenvolvimento, se o seu PIB cresceu 100 vezes no Século XX?" (FURTADO, 2003, p. 16).

Lembra Furtado que um país que acumulou tamanho atraso, como é o caso do Brasil, não pode sair dessa situação pelo mercado, que não fará as transformações estruturais necessárias:

O mercado concentra renda e é preciso desconcentrar. O país submetido por longo tempo a um processo de concentração de renda, como está acontecendo no Brasil, adquire uma rigidez estrutural muito grande. É difícil impor as reformas, pois a classe dominante quer defender de todas as maneiras os seus privilégios, impondo enorme resistência para ceder. A concentração de renda é, no fundo, uma contrapartida das lutas sociais (FURTADO, 2003, p. 17).

Observa Furtado (2003) que a concentração de renda faz parte da lógica do capitalismo, embora o próprio capitalismo engendre forças sociais que vão pressioná-lo para que a renda seja desconcentrada. A interação dessas forças, em sua opinião, é que promove o seu próprio desenvolvimento e são as crises cíclicas que redistribuem a renda e permitem a retomada do crescimento.

Por outro lado, em um país subdesenvolvido, que acumula o atraso, a desconcentração de renda não ocorre porque a sociedade não é capaz de reagir suficientemente para modificar o quadro: "isso é uma deformação social, que no fundo é o espelho do subdesenvolvimento" (FURTADO, 2003, p. 17).

Evidentemente, as idéias de Celso Furtado e dos demais teóricos da Cepal não são aceitas de forma unânime.

1.4 Críticas a algumas teses da Cepal

O intenso debate sobre os rumos do desenvolvimento do Brasil realizado nos anos 60 e 70 foi muito rico em termos de propostas. Embora não tenha produzido um paradigma teórico sobre desenvolvimento, ajudou a entender as causas da pobreza latino-americana, o que contribuiu para a crítica aos modelos estabelecidos, especialmente às teses consagradas pela escola cepalina, como a do Subconsumismo, as de Tendência Secular à Estagnação e à Deterioração dos Termos de Troca, do Dualismo e da Relação Centro-Periferia.

A crítica mais conhecida às teses cepalinas do Subconsumismo e da Tendência Secular à Estagnação surgiu com o trabalho *Além da estagnação: uma discussão sobre o estilo de desenvolvimento recente do Brasil*, de Maria Conceição Tavares e José Serra, de 1972, onde os autores negam a tendência à estagnação, pois a relação produto-capital não necessariamente cai sempre, já que o aumento da produtividade eleva as taxas de lucro esperadas, permanecendo inalterado o nível de investimento e de produção. Isso ocorre devido ao fato de os preços dos novos equipamentos (bens de capital) caírem em função das inovações tecnológicas que poupam capital. Isto é, a queda de preços estaria associada ao aumento de produtividade das máquinas e equipamentos.

De acordo com Tavares e Serra, a estagnação proposta por Furtado não seria secular, pois, no máximo, haveria ligeira desaceleração temporária, até que se fizessem sentir os efeitos dos fatores que provocam a redução da relação produto-capital:

[...] ao considerar que as taxas de lucros das diferentes indústrias tenderiam a igualar-se do mesmo modo que os salários, ao separar-se a intensificação do uso do capital da penetração do progresso técnico e, além disso, não considerar os efeitos deste sobre a produtividade dos investimentos nem os efeitos das diversas modalidades de economias externas, Furtado parece ter vestido – mesmo inadvertidamente – ‘a camisa-de-força’ de um modelo neoclássico, elegante mas ineficaz para explicar a dinâmica de uma economia capitalista (TAVARES; SERRA, 2000, p. 600).

Os fatos provaram que a tese de fato apresentava falhas, pois não se mostrou capaz de explicar o rápido crescimento econômico entre 1968-1973, período denominado *milagre econômico*.

A respeito desse período, Tavares (1998) sustenta que os lucros independem dos salários, pois se igualam ao investimento mais o consumo capitalista, conforme o modelo de Kalecki: mesmo com queda dos salários reais, como ocorreu no regime militar com o *arrocho salarial* produzido pela política idealizada por Mario Henrique Simonsen, poderia haver crescimento do produto, pois a camada de mais alta renda da população e os capitalistas manteriam a demanda efetiva. Em um modelo 'kaleckiano',

[...] o consumo capitalista das camadas de alta renda comanda a taxa de lucro e a taxa de acumulação, afeta as oportunidades de investimento e de emprego e determina, em última instância, depois que ambas se aceleram, a expansão do consumo dos trabalhadores urbanos. [...] os trabalhadores urbanos suportam, assim, não só a oposição geral salários-lucros, como também uma contradição específica, a do consumo popular *versus* consumo capitalista. Isso torna mais difíceis de resolver os problemas da distribuição da renda, mesmo no contexto de economia dinâmica (TAVARES, 1998, p.182-183).

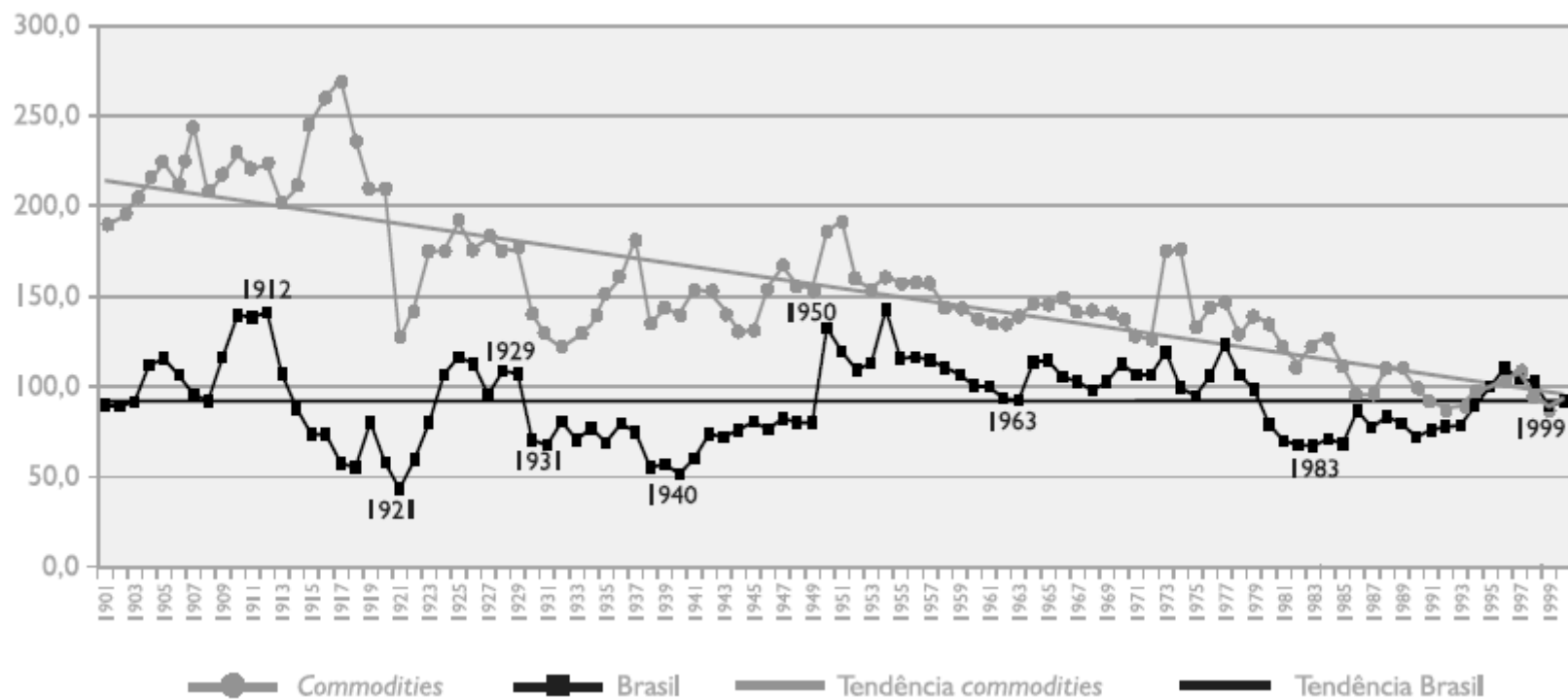
Também sofreu pesada crítica outra das principais teses estruturalistas, a da Deterioração dos Termos de Troca. Essa teoria ofuscou o discurso dos economistas neoliberais por um bom tempo, pois a época era propícia aos postulados estruturalistas da escola cepalina, já que se vivia no pós-guerra, quando as políticas keynesianas, com forte intervenção estatal na economia, atingiram o mais alto prestígio.

Atualmente, reconhece-se a veracidade dessa tese, embora a mesma tenha sido bastante criticada por vários economistas durante muito tempo.

A famosa tese, produzida por Prebisch, foi publicada pela Cepal em 1951, no documento *El desarrollo económico de América Latina y algunos de sus principales problemas*. Esse documento reforçou os argumentos idênticos de Hans Wolfgang Singer, registrados com o título *U.S. Foreign Investment in Underdeveloped Areas, the Distribution of Gains Between Investing and Borrowing Countries* e publicados na *American Economic Review*, de 1950 (DELFIM NETO, 2004a).

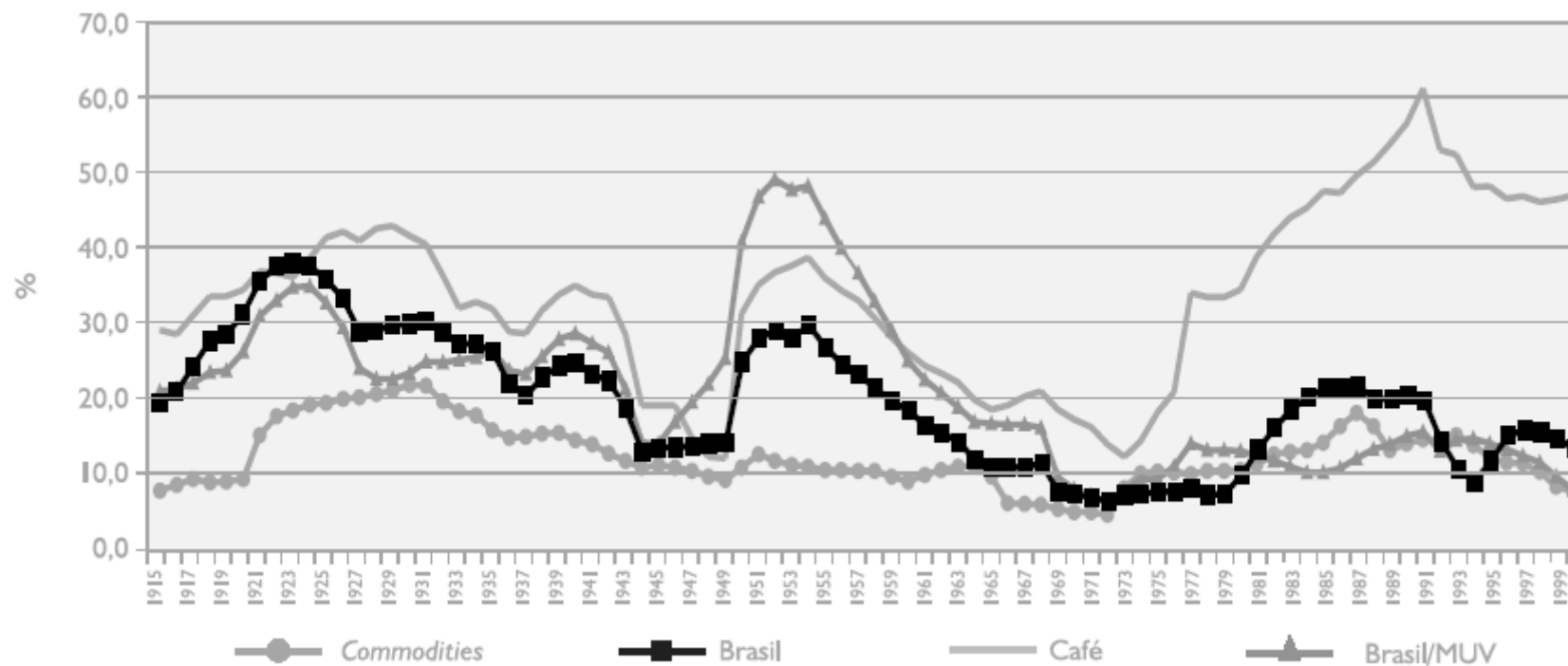
As figuras 1 e 2, apresentadas em trabalho do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) mostram o declínio secular das relações de troca, segundo a Hipótese Prebisch-Singer.

FIGURA 1 - Termo de troca do Brasil e índice de preço real das *commodities* não petróleo - 1901-2000



Fonte: IBGE (2003), p. 434.

FIGURA 2 - Volatilidade dos termos de troca do Brasil e de outros preços relativos - 1915-2000 (coeficiente de variação)



Fonte: IBGE (2003), p. 437.

Delfim Netto, a partir de um estudo econométrico de Helle Bunzel e Timothy J. Vogerlsang, reforça essa constatação e esclarece o que é conhecido como hipótese Prebisch-Singer, lembrando que é um conjunto de duas proposições:

1. A demanda de bens agrícolas de consumo direto é, em geral, inelástica com relação à renda: à medida que aumenta o nível de renda, a proporção dos gastos com alimentação tende a diminuir. Isso explica por que os setores agrícolas tendem a se reduzir no processo de desenvolvimento das economias fechadas. Por outro lado, nas matérias-primas utilizadas na indústria dos desenvolvidos, o progresso tecnológico gera economias no seu uso ou o aparecimento de substitutos sintéticos. A demanda desses produtos tende a cair relativamente à demanda crescente dos produtos industrializados. Logo, os preços relativos dos produtos agrícolas tendem a cair secularmente com relação aos industrializados.
 2. A distribuição dos ganhos produzidos pelos avanços tecnológicos tende a ser assimétrica. No caso dos produtos industriais, eles são distribuídos aos produtores na forma de aumento de renda (maior poder de fixação de preços dos produtores industriais com produtos diferenciados e sindicatos fortes), e no caso dos produtores agrícolas eles tendem a dissipar-se com a redução de preços (*commodities* com preços fixados por oferta e procura em bolsas internacionais)
- (DELFIM-NETTO, 2004a, p. 14).

Outro aspecto lembrado pelo mesmo autor é que a Tese da Deterioração dos Termos de Troca (ou tese de tendência secular declinante das relações de troca) põe em dúvida não a teoria das vantagens comparativas mas a indução ideológica que traz consigo: que a total liberdade de comércio é também justa do ponto de vista moral. Dessa forma, sendo correta a hipótese, "o mercado produz uma divisão dos ganhos provenientes da divisão internacional do trabalho, que, normalmente, é mesmo assimétrica" (DELFIM-NETTO, 2004a, p. 14).

Muitas críticas ao pensamento da Cepal vieram da própria esquerda. Uma delas foi dirigida ao Dualismo⁹ e consta no livro de Francisco Oliveira, *A economia brasileira: crítica à razão dualista*, de 1972, onde ele contesta a tese cepalina da existência de dicotomia entre o setor atrasado e o setor moderno da economia brasileira e diz que existe uma situação de *unidade de contrários* (OLIVEIRA, 1977).

De forma original, Oliveira rejeita a tese cepalina de que a agricultura era obstáculo ao processo de acumulação. Para o autor, a agricultura era o potencializador dessa acumulação, ao permitir maiores níveis de exploração com os grandes contingentes

⁹ Tese do dualismo é a concepção segundo a qual a economia encontra-se dividida em dois setores opostos, qualquer que seja o critério de análise, como setor de indústria e setor de agricultura, ou setor moderno e setor arcaico, ou setor avançado e setor atrasado (SANDRONI, 1999).

populacionais que ela libera, e pela redução do custo de reprodução da força de trabalho via insumos e alimentos baratos. Dessa forma, Oliveira sustenta:

O quadro descrito nada tem a ver com a oposição formal de quaisquer setores 'atrasado' e 'moderno', assim como está longe de existir a difundida tese da inelasticidade da oferta agrícola, modelo construído a partir da realidade chilena e generalizado para toda a América Latina pela Cepal, aplicado ao Brasil, repetida e especialmente por Celso Furtado. [...] Assim, não é simplesmente o fato de que em termos de produtividade, os dois setores – agricultura e indústria – estejam distanciando-se, que autoriza a construção do modelo dual; por detrás dessa aparente dualidade, existe uma integração dialética (OLIVEIRA, 1977, p. 19).

Fernando Henrique Cardoso e Enzo Faletto, em 1970, numa análise de cunho sociológico, criticaram o estruturalismo da Cepal por ser muito focado no modelo centro *versus* periferia, que condenava as economias latino-americanas à estagnação. Na obra *Dependência e desenvolvimento na América Latina: ensaio de interpretação sociológica*, de 1970, esses autores analisaram de uma forma diferente a formação histórico-social latino-americana, chamando a atenção para as variáveis políticas, para as classes sociais e as interligações entre elas e suas relações com o Estado.

Segundo Mantega (1997, p. 135-136), "[...] o trabalho de Cardoso e Faletto é, antes de mais nada, uma tentativa de superar o reducionismo econômico da Cepal, que privilegiava o processo de substituição de importações e contentava-se com relações comerciais (ou deterioração dos termos de intercâmbio), ao invés de fazer uma análise em profundidade da estrutura de dominação, que já contém os laços com o capital estrangeiro". Desse modo, a análise da Teoria da Dependência busca ultrapassar o enfoque estruturalista e realizar uma abordagem política que inclui aspectos econômicos. Ao contrário dos estruturalistas, Cardoso e Faletto não responsabilizam o setor externo pelo atraso dos países latino-americanos, mas deram grande importância aos aspectos externos na viabilização do capitalismo periférico.

1.5 Poupança e investimento, condições básicas ao crescimento econômico?

A Tese da Restrição Externa, contribuição da Cepal a respeito de um obstáculo estrutural ao desenvolvimento econômico dos países latino-americanos, caso do Brasil, dizia que a escassez de divisas era provocada pela deterioração das relações de troca dos produtos dos países periféricos, gerando *déficit* na balança comercial: tal *déficit* compromete o crescimento econômico e constitui fator alimentador do processo inflacionário, na medida em que força a desvalorização da moeda nacional.

Como é sabido, inflação, muito mais do que o simples reajuste de preços, é um processo que traz sérias consequências econômicas e sociais, como a perda de noção de cálculo econômico pelos agentes econômicos, o empobrecimento dos segmentos sociais que vivem de renda fixa e que têm pouco poder de barganha e a redução da capacidade de poupança decorrente da obrigatória antecipação do consumo.

Com inflação alta, é baixo o nível de poupança.

Embora contestada por Keynes, é quase um axioma a relação de causalidade entre investimento e poupança. Os economistas clássicos, por exemplo, supunham que o principal determinante do investimento é a poupança e que a taxa de juros é a determinante da poupança de maior importância no processo de crescimento econômico.

Amadeo e Montero (2005) registram que, em relação à poupança, é importante fazer uma distinção entre as análises de curto e longo prazos. Para eles,

No curto prazo, quando há capacidade ociosa, vale a regra keynesiana de que o que limita o crescimento é a falta de demanda, que a 'demanda cria a sua própria oferta' e o 'investimento gera sua própria poupança'. Na análise de longo prazo, não há como aumentar a poupança senão aumentando a própria taxa de poupança, isto é, o volume de poupança em relação ao produto (AMADEO e MONTERO, 2005, p. 287).

Desse modo, tão importante quanto saber o que determina a poupança é reconhecer sua relevância no processo de crescimento.

Como a alternativa é recorrer à poupança externa para viabilizar o crescimento econômico, quando a poupança no plano doméstico é insuficiente em termos de investimento, a escassez de poupança externa pode ser considerada como uma restrição externa ao crescimento.

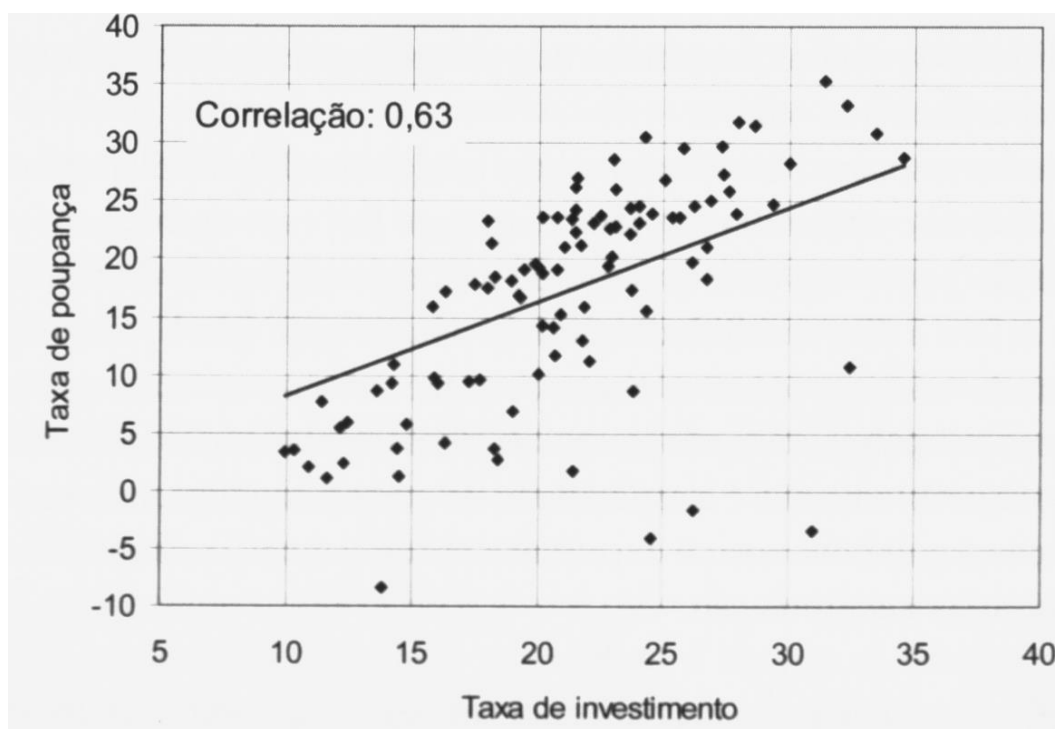
Para os países em desenvolvimento, a situação se complica nesse caso, pois, além de precisarem aumentar sua capacidade de poupar para sustentar os investimentos, esses países necessitam também ter capacidade de exportar para importar. Assim, os países em desenvolvimento precisam não apenas de produção de excedentes, o que é obtido pela redução do consumo, mas que parte desses excedentes se transforme em exportações para que se possa pagar as importações.

Desse modo, segundo Amadeo e Montero (2005), a prioridade nesses países é a formação de excedentes na economia e, em segundo lugar, a transformação desses excedentes em receita de exportações.

Um dos modelos conhecidos propostos para análise das economias em desenvolvimento, além das teses estruturalistas da Cepal, foi o Modelo de Dois Hiatos, uma reformulação do Modelo Harrod-Domar, que analisa a relação entre crescimento e oferta de poupança, incorporando o estrangulamento externo, de modo semelhante às teses da Cepal. Amadeo e Montero (2005) citam que esse modelo, desenvolvido na década de 50 por Hollis Chenery e formalizado por Chenery & Bruno, apóia-se na idéia de que, nos países emergentes, a restrição ao investimento e ao crescimento não decorre apenas da escassez de poupança mas também, e às vezes de maneira determinante, da escassez de divisas.

Elevadas taxas de crescimento da renda requerem elevadas taxas de investimento e de poupança doméstica, conforme demonstram Amadeo e Montero (2005). Nesse sentido, os autores apresentam os dados demonstrados na Figura 3, corroborando a tese de Feldstein e Horioka de que, devido à baixa mobilidade de capitais entre países, não se deve observar disparidades significativas entre as mesmas, os autores demonstram. Nota-se na figura que as taxas de investimento tendem a ser, em média, pouco maiores que as taxas de poupança.

FIGURA 3 - *Cross section*: Taxas de poupança e investimento (% do PIB)

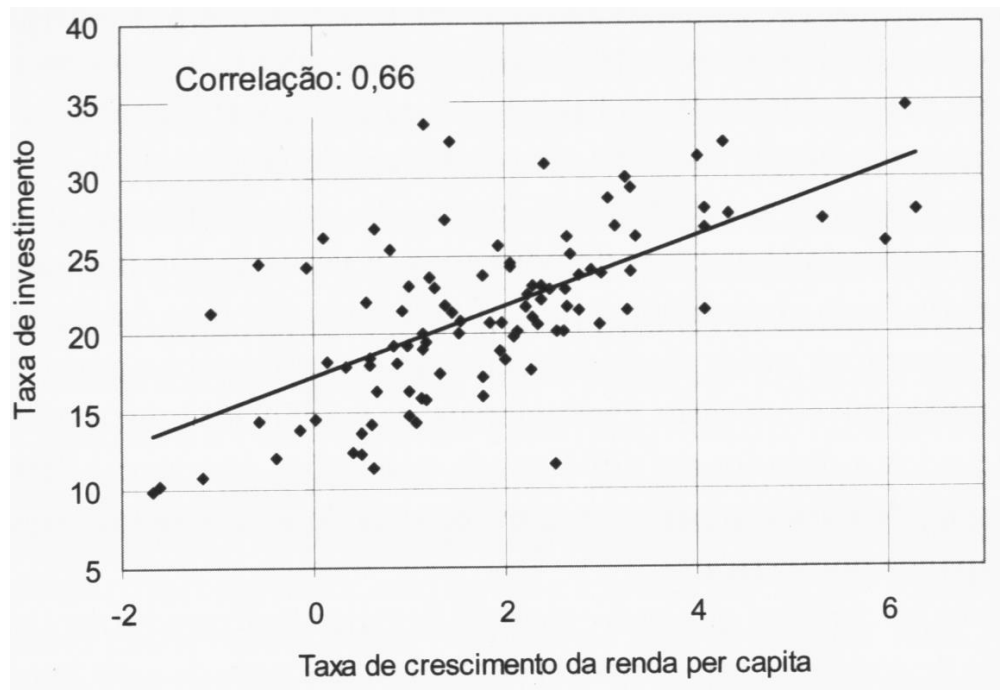


Fonte: AMADEO; MONTERO, 2005, p. 292.

Uma conclusão que se tira é que um país com elevada taxa de investimento exige elevada taxa de poupança doméstica, e nem mesmo o aumento internacional de fluxo de capitais para países emergentes permite maior discrepância entre investimento e poupança doméstica, provando que, salvo em casos excepcionais, há limites para elevados e duradouros *déficits* em transações correntes.

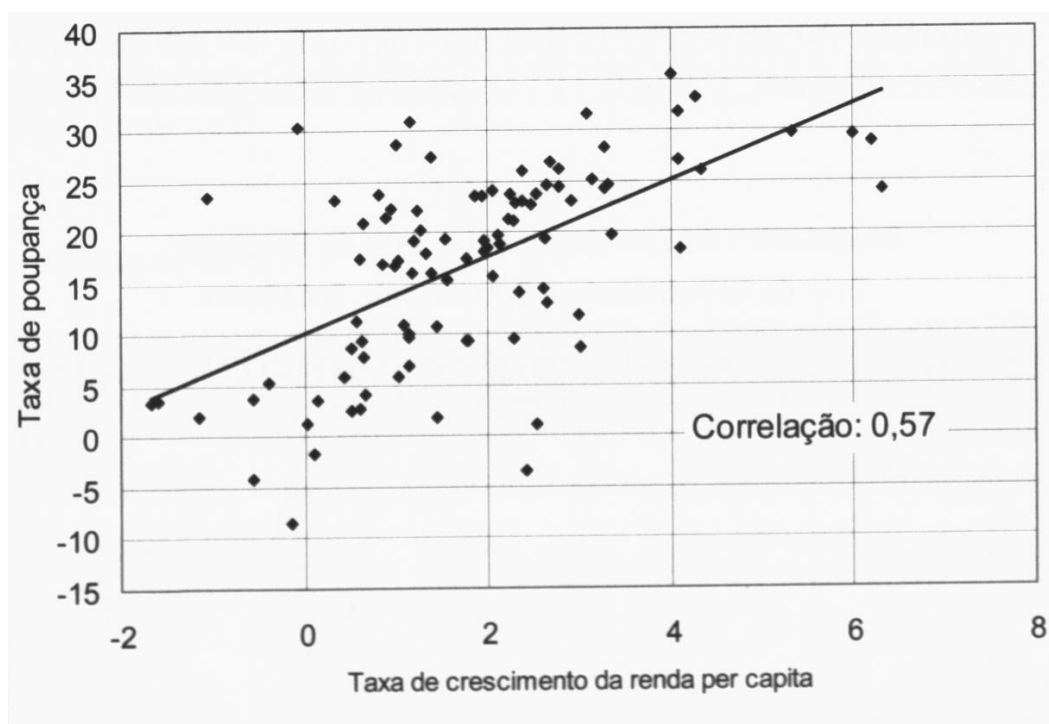
As Figuras 4 e 5 mostram a alta correlação entre as taxas de crescimento médio anual da renda *per capita* e as taxas de investimento e de poupança: não é possível obter crescimento sem expandir a capacidade produtiva e reduzir o consumo.

FIGURA 4 - Cross section: Taxas de crescimento da renda e de investimento



Fonte: AMADEO; MONTERO, 2005, p. 293.

FIGURA 5 - Cross section: Taxas de crescimento da renda e de poupança



Fonte: AMADEO; MONTERO, 2005, p. 293.

Apesar das dificuldades de demonstrar causalidade entre as variáveis acima mencionadas, pois correlação não é causalidade, Amadeo e Montero elaboraram um quadro onde descrevem a relação de causalidade entre crescimento, taxas de investimento e de poupança (Quadro 1).

QUADRO 1 - Causalidade entre crescimento e taxas de investimento e de poupança

Variável dependente ⇒	Taxa de poupança	Taxa de investimento	Crescimento
Independente: Poupança	—	1. Um aumento "autônomo" da taxa de poupança pública reduz a taxa de juros, eleva investimentos públicos e permite a redução da carga tributária, todos com efeito positivo sobre o investimento. 2. Diante de maior taxa de crescimento e expectativa de crescimento, as empresas podem aumentar a retenção de lucros, elevando a taxa de poupança, para financiar novos investimentos.	1. Em determinadas circunstâncias, o aumento da poupança pública e corporativa podem ser precondições para maior crescimento, via autofinanciamento.
Independente: Investimento	1. Se o ambiente é propício ao aumento do investimento, há incentivos para que o desenvolvimento do mercado de capitais se dê mais rápido e melhore a qualidade da intermediação financeira. 2. Um aumento de investimentos pode levar à elevação das taxas de juros, incentivando a poupança.	—	1. O investimento significa, ao mesmo tempo, crescimento da demanda agregada e da capacidade produtiva, ambas precondições para maior crescimento sustentado da renda.
Independente: Crescimento	1. Tanto o setor público quanto as empresas podem mobilizar recursos para aumentar a taxa de poupança em um ambiente de maior crescimento. 2. O mesmo vale para os incentivos para o desenvolvimento do mercado de capitais e a intermediação financeira.	1. Maior crescimento pode gerar um <i>momentum</i> positivo e criar incentivos para que as empresas invistam mais.	—

Fonte: AMADEO, E.; MONTERO, F., 2005, p. 296.

1.6 Controvérsia entre os economistas: a causalidade entre investimento e crescimento

De acordo com Araújo (1995), os economistas clássicos achavam que o investimento dependia da poupança e que o aumento da taxa de juros provocava aumento da mesma. No entanto, quando os juros elevavam-se demasiadamente, os investidores (pessoas que investem na ampliação da capacidade produtiva e não na especulação financeira) abandonavam seus projetos de investimento, fato que produziria queda dos investimentos e dinheiro sobrando nos bancos. A saída proposta pelos clássicos para essa situação seria baixar os juros pela redução de demanda de empréstimos. Dessa forma, para os clássicos, a principal determinante do investimento é a poupança e a taxa de juros é a principal determinante da poupança.

O raciocínio é de uma lógica impecável, mas, segundo Keynes, partia de um pressuposto falso.

Em relação à causalidade entre investimento e crescimento, Keynes sustentava que o fator determinante do investimento é a expectativa de lucro dos empresários, denominada por ele *eficiência marginal do capital*.

Na visão keynesiana, a poupança tem relação direta com o nível de renda da comunidade. Logo, um aumento da renda eleva a poupança e a diminuição da renda a diminui. Ou seja, ele dizia que não é o aumento da poupança que acarreta o aumento do investimento, ou seja, o inverso dos clássicos, que afirmavam ser preciso poupar primeiro, para investir depois. Para Keynes, a poupança macroeconômica é diferente da do homem comum, que poupa para depois aplicar¹⁰ (ARAÚJO, 1995), e a política econômica é pouco eficaz para agir diretamente sobre

¹⁰ Segundo Sandroni (1999), o que Keynes criou foi o *paradoxo da parcimônia*, que revela uma aparente contradição oriunda de poupanças excessivas que resultam em poupanças reais mais baixas, quando a economia está operando num ponto abaixo do pleno emprego. Nesse caso, o excesso de poupança que permanece fora do sistema econômico causa uma queda na renda e na produção. Ocorrerá o contrário (aumento do investimento e da riqueza real), se as poupanças forem gastas e canalizadas para a economia.

a poupança: caso a política econômica queira aumentar a poupança, terá de obter meios de elevar a renda e não reduzir o consumo.

Segundo Araújo (1995), é com base nesse raciocínio que Keynes afirmava que os empresários agem visando lucros futuros. É isso que os faz aplicar recursos em seus projetos, sem necessidade de serem recursos próprios, sendo fundamental terem crédito, através do qual antecipam a criação da renda futura, cuja elevação provoca o aumento da poupança.

Concordando com Keynes, Bresser-Pereira e Nakano (2004) sustentam que, em uma economia fechada, a taxa de investimento determina a taxa de poupança, mas, em uma economia aberta, ocorre problema cambial, cuja solução demanda poupança externa.

Essa poupança externa, advertem os autores, só é eficaz para promover o crescimento em países que não são fortemente endividados e que atingiram estabilidade macroeconômica¹¹:

Em uma economia aberta, a taxa de investimento depende de bens de capital importados e, portanto, a taxa de investimento enfrenta a restrição cambial. Assim, se o incentivo para investir for grande, se a taxa de lucro esperado for consideravelmente maior do que a taxa de juros do mercado, a taxa de investimento poderá ser mais elevada, com a poupança externa complementando a poupança interna, na medida em que a poupança externa torna o investimento financeiramente viável. Se o crescimento da dívida externa for mantido sob controle (isto é, se as relações da dívida se mantiverem dentro de limites prudentes), o ingresso da poupança externa promoverá a taxa de crescimento da economia. Assim, nessas condições, se na fase de tomada de empréstimos o país tiver uma razoável estabilidade macroeconômica, um programa de investimentos e um forte incentivo para investir de parte da classe empresarial interna, e se sua dívida externa não superar o limite de endividamento, a disponibilidade de poupança representará um fator positivo na promoção do crescimento econômico. Nenhuma dessas condições existiu na América Latina e na maioria dos países em desenvolvimento, altamente endividados nos anos 1990 (BRESSER-PEREIRA; NAKANO, 2004, p. 513).

Quando a estabilidade macroeconômica não é atendida, o ingresso de capitais externos, ao invés de produzir crescimento, transforma-se, na maior parte das vezes, em consumo interno, tal como ocorreu no Brasil, com o grande ingresso de capitais na segunda metade dos anos 1990.

¹¹ Estabilidade macroeconômica exige estabilidade de preços, juros relativamente baixos, taxa de câmbio realista que produza *superávits* comerciais que assegurem o equilíbrio do balanço de pagamentos, dívida e risco-país sob controle.

Bresser-Pereira e Nakano (2004) fazem uma severa crítica à estratégia de crescimento de países endividados baseada na poupança externa. Essa estratégia, que coincidiu com a liberalização dos fluxos financeiros internacionais, ao invés de produzir crescimento econômico, gerou elevados *déficits* em conta corrente e aumento da dívida externa. Ao contrário do que se esperava, essa estratégia produziu câmbio sobrevalorizado e elevação brutal das taxas de juros, afetando os indicadores macroeconômicos.

Nesse sentido, Nakano (2004) lembra que a estratégia de crescimento através de integração financeira ao mercado global desestimula políticas de elevação de exportação e de elevação da poupança doméstica. A lógica da política pós-plano Real baseava-se no fluxo de recursos externos ilimitados, o qual, operando num sistema de mercado, estimularia o investimento produtivo e, com simples manejo da taxa de juros, equilibraria o balanço de pagamentos.

Desse modo, para compensar a reduzida corrente de comércio do Brasil com o exterior, abriu-se prematuramente a conta de capital, pois o pressuposto desse modelo é o de que os países em desenvolvimento não contam com poupança suficiente para financiar seu desenvolvimento econômico. Assim, segundo Bresser-Pereira e Nakano (2004), a estratégia de crescimento econômico passa a depender do fluxo de capitais externos, deixando em segundo plano o esforço para se elevar a poupança interna.

Os mesmos autores registram que a crença na eficácia do fluxo contínuo da poupança externa como agente propulsor do crescimento econômico dos países em desenvolvimento originou-se depois da crise da dívida externa dos anos 1980 que atingiu vários países, especialmente latino-americanos, e é plenamente endossada pelos organismos internacionais oficiais, pelas corporações multinacionais que investem no exterior e pelo sistema financeiro internacional.

As posições de Bresser-Pereira e Nakano coincidem, em parte, com as de Delfim Netto. Esse último afirma que não há suporte teórico sólido ou verificação empírica que demonstre que a grande liberdade de movimento de capitais aumente significativamente o bem-estar do país. Em tom de pilhéria, ele diz que a movimentação de capitais externos está mais para um contrabando ideológico,

inventado pelo espírito de Wall Street, introduzido de forma sutil na economia política como uma ingênua extensão da teoria das vantagens comparativas e da mobilidade dos fatores (DELFIM-NETTO, 2005).

Segundo Delfim Netto (2005), uma das consequências dessa movimentação foi deixar os países emergentes com elevados *déficits* em contas correntes e muito vulneráveis a crises como as do México, da Ásia, da Rússia e do Brasil. Os países emergentes, ao contrário dos Estados Unidos, não podem se endividar externamente na sua própria moeda e têm de fazê-lo em moeda externa. Quando a dívida líquida externa alcança um patamar elevado, os países emergentes, como o Brasil, ampliam sua vulnerabilidade, podendo gerar crises de grandes proporções, como as que ocorreram nos anos 80 e 90 do século XX.

Aparentemente, a terapêutica indicada para os países emergentes seria não se endividar, porém, quando a poupança interna é baixa, é difícil desprezar o capital externo. Delfim Netto (2005) lembra que a estratégia correta passa pela redução ao mínimo da dependência do capital volátil de curto prazo, o que diminuirá as oportunidades de arbitragem¹² geradas pela mudanças da política econômica.

Entretanto, o ponto de vista de Amadeo e Montero (2005) contrasta com o de Delfim Netto, quando os autores sustentam que é uma estratégia de elevado risco contar com a elevação endógena da taxa de poupança doméstica durante um processo do crescimento da demanda, o que eleva a inflação e compromete a meta de aumento da poupança.

A esse temor das consequências do crescimento econômico, Delfim Netto rebate:

A política que considera a estabilidade monetária mais a inação do Estado condições suficientes para o desenvolvimento é, comprovadamente, falsa. Da mesma forma, não se sustentam as proposições de que 'nosso produto potencial é 3,5%' ou de que os 'gargalos de infra-estrutura são insuperáveis', de que a taxa de juro real de 'equilíbrio' do país é de 10% e de que as exportações 'restringem a oferta interna'. Esses problemas existiram antes e foram superados no processo de crescimento (DELFIM-NETTO, 2004b, p. 90)

¹² Arbitragem é a atividade do mercado financeiro e de *commodities* que consiste em comprar mercadorias – mais especialmente moeda estrangeira – numa praça e vendê-la em outra por preço maior)

Alerta ainda que os incentivos estatais contribuem para o crescimento econômico:

A história mostra que o Estado teve um papel decisivo no desenvolvimento de todos os países e que vantagens comparativas podem, sim, ser construídas. Foi o que aconteceu nos períodos de maior desenvolvimento brasileiro com as políticas de diversificação industrial e expansão da infraestrutura no período JK e com as políticas de integração nacional, de modernização industrial e agrícola e de expansão de exportações nos períodos Costa e Silva e Médici (DELFIM-NETTO, 2004b, p. 90).

No entanto, uma ação equivocada do Estado pode custar muito caro à economia de um país, como ocorreu no Brasil, a partir do governo Collor: segundo Delfim Netto (2004b), o PIB industrial cresceu apenas 1% ao ano, entre 1990 a 2003, enquanto o setor agrícola apresentou de 1990 a 1998 um crescimento insignificante (1,8%), só voltando a crescer à taxa anual de 5,4% depois que o governo interveio com liberação de crédito, com correção de câmbio, com o Moderfrota¹³ e que surgiram novas técnicas desenvolvidas pelas pesquisas da Embrapa.

Vários outros economistas brasileiros também têm se posicionado a respeito da causalidade entre investimento e crescimento. Em debate coordenado por Ottoni Fernandes Júnior e publicado na Revista Desafios do Desenvolvimento sob o título *Como sustentar a expansão econômica*, Marcos Lisboa, atual Secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda, sustentou que, no caso brasileiro, a relação entre taxa de investimento e crescimento não é tão estável quanto se possa pensar, pois o Brasil surpreendeu nos anos 70 do século passado, quando cresceu mais do que alguns países emergentes que tinham taxa de poupança superior à nossa (LISBOA, 2004).

Por outro lado, Armando Castelar, no mesmo debate, abordou uma questão importante do crescimento sustentado, discutindo qual a taxa de investimento necessária para assegurar o crescimento e lembrando que, nos últimos dez anos, o estoque de capital brasileiro cresceu cerca de 1,5% ao ano, o que significa que a contribuição do capital para o crescimento tem sido muito pequena e que boa parte da expansão da economia dependeu do aumento da produtividade (CASTELAR, 2004).

¹³ Moderfrota é um programa do Governo Federal que financia a compra de máquinas e equipamentos.

Na mesma linha de raciocínio posiciona-se Paulo Levy (2004), sustentando que a relação entre investimento e crescimento transcende os mecanismos automáticos que a maior parte das pessoas analisa. Essa relação é muita mais complexa. Afirma Levy:

[...] De fato, no contexto do ressurgimento do interesse sobre os determinantes de longo prazo do crescimento econômico a partir da segunda metade dos anos 80, boa parte das novas abordagens procura exatamente questionar o automatismo dessa relação e destacar em seu lugar outras variáveis características do sistema econômico, cujo papel no crescimento de longo prazo seria mais importante que o do simples investimento em capital fixo (LEVY, 2004, p. 24).

Levy (2004) também defende a importância dos incentivos econômicos na promoção do desenvolvimento econômico, no sentido de que determinam a eficiência na alocação dos fatores de produção e lembra que o país necessita de reformas, especialmente daquelas relacionadas à regulação de setores de infra-estrutura e das voltadas para a remoção de obstáculos que hoje dificultam o funcionamento do sistema de crédito e que impedem uma distribuição mais eficaz do risco.

2 AUGE E DECLÍNIO DE UM CICLO DE CRESCIMENTO E OS PLANOS DE ESTABILIZAÇÃO ECONÔMICA

*Cancelar o passado / é a única coisa negada até a Deus.
Agatão - Grego (sec. V a.C..) - Tragediógrafo.*

No capítulo anterior, entre outros assuntos, assinalou-se que o debate sobre crescimento econômico é antigo, envolvendo análises de grandes economistas que viveram no século XIX e também de economistas brasileiros, os quais, a partir de 1945, formaram várias correntes de pensamento econômico para debater as causas e as condições básicas do crescimento e deram uma importante contribuição para o entendimento do tema e para implementação de políticas econômicas.

Entender como as principais políticas econômicas afetaram o crescimento econômico do Brasil é um dos objetivos deste estudo. Portanto, neste capítulo, busca-se estudar os fatos que impactaram o crescimento econômico do país a partir da década de 1960, explorando a relação entre as políticas econômicas adotadas desde a implantação do regime militar, em 1964, até o final do governo Collor e seus efeitos mais significativos sobre o crescimento econômico.

2.1 Anos 60: a crise do nacional-desenvolvimentismo

A execução do Plano de Metas no governo Juscelino Kubitschek (1956 a 1961), que, visando à modernização do país, criou infra-estrutura e promoveu rápida industrialização (com grande participação de capital estrangeiro), levou o nacional-desenvolvimentismo ao auge no final dos anos cinquenta, para logo depois caminhar para uma crise. Essa crise não foi resultado de contestações às principais bandeiras do desenvolvimentismo, mas da liberdade de manifestação popular e da multiplicação de reivindicações salariais. Vários segmentos das classes dominantes

e da classe média ficaram assustados com a mobilização popular, que, na visão das citadas categorias, era responsável pela ineficiência do governo e pela queda do desempenho econômico no início dos anos 60 (MANTEGA, 1997, p. 110).

O nacional-desenvolvimentismo baseara-se nas idéias da Cepal e na criatividade de um conjunto de pensadores latino-americanos, com destaque para Celso Furtado e Raúl Prebisch, ambos partidários do intervencionismo keynesiano, e que sustentavam que o desenvolvimento brasileiro dependia da superação do passado agroexportador e da modernização da sociedade, que se daria por meio de intenso processo de industrialização sob o comando do Estado.

De acordo com Mantega (1997), o projeto desenvolvimentista produziu uma ampla aliança política, que ia desde a burguesia industrial até os trabalhadores urbanos, incluindo numerosos segmentos da classe média: foi dessa articulação de forças que nasceu o pacto populista que orientou a ação do Estado durante a década 50.

A crise do nacional-desenvolvimentismo contribuiu para o surgimento de novas correntes que passaram a discutir os rumos da economia brasileira.

Segundo Mantega (1997), o desenvolvimentismo autoritário que orientaria a ação do Estado até a crise dos anos 80 surgiu logo após o golpe militar de abril de 1964. Essa corrente mais conservadora mantinha o projeto de industrialização e os principais ingredientes do desenvolvimentismo, mas com uma significativa diferença: "excluía a participação popular e pregava um regime político autoritário, mais preocupado com o ritmo ou eficiência da acumulação, do que com distribuição de renda ou com ampliação do consumo de massas" (MANTEGA, 1997, p. 111).

O regime de 1964 adotou uma postura moderna e tecnocrática, que buscou maior integração com os Estados Unidos e outros países desenvolvidos, e, sem abandonar o desenvolvimentismo do regime deposto, aprofundou o modelo do governo Juscelino Kubitschek, de um capitalismo associado e dependente. Como resultado, houve crescimento econômico no início dos anos 70, mas a preço muito alto: no início dos anos 80, o país ingressou numa recessão que vem produzindo, nos últimos vinte anos, taxas de crescimento econômico medíocres e deixou como herança o aumento da dívida externa e da dependência de capitais estrangeiros, devido ao aumento da internacionalização da economia brasileira e à crescente

oligopolização de setores importantes da indústria nacional, resultado do maciço ingresso de multinacionais.

No outro extremo, ainda segundo Mantega (1997), situava-se a corrente neomarxista, que negava a possibilidade de uma real industrialização, ou de qualquer tipo de desenvolvimento capitalista num país submetido à exploração imperialista: para os partidários dessa corrente, o desenvolvimento e o estabelecimento de uma sociedade mais justa somente seriam obtidos com a implantação de uma revolução socialista. Essa corrente teve certo destaque junto à *intelligentzia* latino-americana nos anos 60 e 70 e defendia as teses de desenvolvimento do subdesenvolvimento, de André Gunder Frank, Theothônio dos Santos e Rui Mauro Marini, sofrendo forte influência dos marxistas americanos, como Paul Baran, Paul Sweezy, e das teses de Trotsky para os países atrasados.

Ao mesmo tempo (na verdade, desde o final dos anos 50), havia uma nova esquerda, que, sem abandonar Marx, distanciou-se da ortodoxia dos postulados tradicionais do Partido Comunista Brasileiro, bem como do dogmatismo dos neomarxistas. Essa nova esquerda adotou, sem preconceitos, idéias de expoentes do pensamento contemporâneo, como Max Weber, John Maynards Keynes e Joseph Schumpeter, dando origem à teoria da dependência e à teoria do capitalismo tardio, que, relegando a segundo plano os condicionamentos externos, centraram a dinâmica da sociedade brasileira nas forças internas (MANTEGA, 1997).

A nova esquerda questionou a eficiência do Modelo Brasileiro de Desenvolvimento do regime militar, especialmente em sua principal marca: a concentração de renda, e era constituída de intelectuais como Paul Singer, Antônio Barros de Castro, Maria da Conceição de Tavares, José Serra, João Manuel Cardoso de Mello, Fernando Henrique Cardoso e Francisco de Oliveira. Apesar das diferenças de interpretações, esses economistas produziram trabalhos que "[...] conceituaram a dinâmica do capitalismo retardatário brasileiro, seus ciclos econômicos, suas determinações internas, a influência das forças externas, o caráter da dependência e outras especificidades desse objeto de análise" (MANTEGA, 1997, p. 109).

2.2 Raízes do desenvolvimentismo autoritário

É importante registrar que o projeto de desenvolvimento do regime militar implantado em 1964 visava à consolidação da acumulação industrial e financeira do país, proposta similar à do desenvolvimentismo nacionalista, mas com uma diferença: dependência do capital estrangeiro e intensa utilização dos instrumentos que o autoritarismo lhe conferia.

Lembra Mantega (1997) que o projeto de desenvolvimento econômico implantado pelo regime militar tinha dois pólos. O primeiro deles era localizado no Rio de Janeiro e liderado por Roberto Campos, Octávio Gouveia de Bulhões, Mario Henrique Simonsen, Dênio Nogueira, Alexandre Kafka e Lucas Lopes, todos eles membros da Consultec, empresa de consultoria que elaborara o programa do primeiro-ministro Tancredo Neves, em 1962. O segundo pólo estava sediado em São Paulo e dele faziam parte o professor Antônio Delfim Netto e seus colaboradores na Faculdade de Economia e Administração e da Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (FIEP) da Universidade de São Paulo (USP), chamados de *Delfim boys*: Afonso Celso Pastore, Pedro Cippolari, Eduardo Pereira de Carvalho e outros.

Os economistas brasileiros vinculados ao desenvolvimentismo autoritário, segundo Mantega (1997), buscaram inspiração em vários teóricos estrangeiros, a maioria ligada ao importante Departamento Econômico e Social da ONU. Os expoentes dessa corrente de teóricos estrangeiros eram Hans Wolfgang Singer, Paul Rosenstein-Rodan, Ragnar Kurkse, Gunnar Myrdal, Arthur Lewis, Allyn Young, G. Colin Clark, W. W. Rostow, Albert Hirschman e Simon Kusnet, e todos indicavam o liberalismo e os mecanismos de mercado como importantes para regular e estimular o crescimento de economias capitalistas avançadas (onde o mercado já estivesse constituído).

A idéia que seduziu os economistas do desenvolvimento autoritário foi a de que as economias subdesenvolvidas, como a brasileira, possuíam um atributo importante para obtenção da poupança necessária para impulsionar o desenvolvimento, qual seja, uma desigualdade acentuada na repartição de renda. O raciocínio, de forma

resumida, era o seguinte: como a população pobre tem uma maior propensão a consumir, a maior parte da renda deve ser dirigida para as classes ricas, que possuem maior propensão a poupar. Em outras palavras, para superar o círculo vicioso de uma economia subdesenvolvida, era preciso privilegiar a poupança em detrimento do consumo (MANTEGA, 1997).

Esse pensamento caiu como uma luva para os ideólogos do desenvolvimentismo autoritário brasileiro, pois era uma concepção pragmática da concentração de renda, e complementava o raciocínio de Ragnar Nurkse, economista muito prestigiado pela corrente desenvolvimentista autoritária.

Esse economista, autor de os *Problemas de formação de capital em países subdesenvolvidos*, aponta que os dois principais problemas dos países subdesenvolvidos são a falta de capital e as limitações de mercado. De acordo com Nurkse *apud* Mantega (1997), havia um círculo vicioso de estagnação nos países subdesenvolvidos, onde o mercado restrito desestimulava o investimento, e a reduzida dimensão do mercado originava-se de baixos níveis de produtividade, devido ao pequeno volume de investimentos. Para romper esse círculo vicioso, Nurkse recomendava uma onda de investimentos dirigidos para diferentes ramos da produção, de modo que uns constituam o mercado para os outros, garantindo a lucratividade de todos. Em relação à escassez de capital, Nurkse sugeria a "[...] ampliação da poupança interna comprimindo o nível de consumo da população, que tende a ter uma elevada propensão a consumir, devido à imitação dos padrões de consumo dos países avançados. E por outro lado, a abertura das portas do país para o ingresso de capital estrangeiro, de modo a não exigir tanto da poupança local" (MANTEGA, 1997, p. 115).

Essas idéias produziram um discurso que pregava o sacrifício no presente para o benefício das gerações futuras, pois nenhum país poderia distribuir renda sem tê-la. Era a *teoria do bolo*, ou vulgarmente "o bolo precisa crescer, para depois ser distribuído", princípio defendido por Rostow (vide p. 31).

Um aspecto importante é que o discurso dos intelectuais do desenvolvimentismo autoritário era de cunho ortodoxo ou liberal, mas nenhum deles dispensava a atuação do Estado na economia. Pelo contrário, propunham uma ampla intervenção

do Estado, conforme consta do PAEG, implantado no governo Castelo Branco (1964 a 1967), onde, de forma explícita, está registrado que o mercado e o sistema de preços não são capazes de regular a economia capitalista.

O PAEG foi um programa heterodoxo e intervencionista, baseado nos princípios da Teoria do Desenvolvimento Equilibrado, que levou ao aumento das empresas estatais e à reforma fiscal, ampliando a participação do Estado na renda e no investimento, e criando várias agências estatais para financiar empreendimentos públicos e privados que exigiam investimento de grande vulto (MANTEGA, 1997).

2.3 Autoritarismo, milagre econômico e a crise da dívida externa

As transformações que o Brasil sofreu na segunda metade do século XX levaram o país a consolidar o sistema capitalista, ainda que tardiamente. Isso eliminou de vez as teses do estagnacionismo ou qualquer outra que negasse a possibilidade de desenvolvimento do capitalismo brasileiro.

Enquanto isso, as análises dos pensadores da nova esquerda continuaram avançando, fornecendo um quadro cada vez mais preciso da dinâmica do capitalismo retardatário brasileiro.

O capitalismo brasileiro apresentava-se como um quadro bastante complexo, com a presença marcante do Estado no domínio econômico, estrutura oligopolista dominando vários setores da indústria e novos pactos de poder envolvendo alianças de novas classes sociais. Esse novo contexto possibilitou o surgimento de obras muito importantes para o entendimento da realidade brasileira, mas sem o fôlego ou o alcance dos grandes textos dessa época. Mantega fala sobre esse fato:

[...] não houve, dos anos 80 em diante, nenhum trabalho da envergadura de *Formação Econômica do Brasil*, ou de *Dependência e desenvolvimento*, ou ainda de um *Capitalismo tardio*, que estabelecesse outro marco teórico, ou inaugurasse uma nova fase do pensamento econômico brasileiro [...] MANTEGA, 1997, p.157).

Enquanto, no plano intelectual, faltaram obras relevantes, o regime instituído a partir de 1964, marcado pela intervenção militar no poder e por uma profunda ruptura em termos políticos, em termos econômicos continuou a explorar um padrão semelhante ao do modelo de crescimento implementado durante o governo de Juscelino Kubitschek, ou seja, a associação com o capital estrangeiro e a reprodução no Brasil de padrões de consumo idênticos aos dos países desenvolvidos, o que o obrigava a importar novas tecnologias.

A implantação do PAEG representou a adoção de duras medidas monetárias e fiscais e também do arrocho salarial, cuja fórmula, idealizada por Mario Henrique Simonsen, subestimava a previsão da inflação futura,. Essas medidas reduziram a inflação, especialmente em 1965, mas, por outro lado, produziram queda nas taxas de crescimento até 1967.

É importante registrar que os problemas do financiamento do setor público e o balanço de pagamentos, que asfixiavam o governo de João Goulart (1961 a 1964), foram solucionados em parte pelas reformas institucionais, pela recessão interna e pelo ingresso de capitais via mercado de eurodólares¹⁴, fenômeno esse que está na origem da crise da dívida externa brasileira do início dos anos 80 (BONELLI, 2005).

Evidentemente, de nada adiantaria sobrares recursos externos se não houvesse mecanismos internos para captá-los. Nesse sentido, a Lei 4.131 e a resolução 63, do Banco Central (Bacen) marcaram o início do processo de internacionalização financeira do Brasil.

A lei 4.131, promulgada em 1962, também conhecida como a Lei da Remessa de Lucros, sofreu inúmeras modificações a partir de 1964. Entre outras, houve aumento do limite de remessa de lucros das empresas estrangeiras e concessão de maiores facilidades de créditos oficiais às empresas estrangeiras, bem como autorização para que realizassem arbitragem, o que lhes permitia obter recursos baratos e com prazo mais longo. Já a resolução 63, de 1967, permitia às instituições financeiras obter recursos externos a prazos mais longos para realizarem empréstimos internos.

¹⁴ Eurodólares são depósitos a curto prazo, efetuados em dólar, fora dos Estados Unidos. Constituem um mercado no qual as transações financeiras não são geograficamente fixas, realizando-se sempre fora do país que emite a moeda em que são feitos os referidos depósitos (FERREIRA, 2002).

Esses mecanismos permitiram que algumas empresas e instituições financeiras escapassem dos limites impostos pela política de restrição de crédito durante a execução do PAEG e elevassem o endividamento externo do país na década de 70, o que contribuiu para a montagem de uma estrutura industrial oligopolizada e dependente do capital estrangeiro, alterando os rumos do crescimento econômico.

O período de 1968 a 1973 marcou um ciclo de crescimento econômico que se convencionou chamar de *milagre econômico* brasileiro. Altas taxas de crescimento do PIB foram obtidas em grande parte devido à grande expansão do comércio mundial e dos fluxos financeiros internacionais, para aumentar sua abertura comercial e financeira em relação ao exterior. Também esse período foi marcado pela forte presença do capital estrangeiro, via investimentos diretos e, especialmente, empréstimos. A consequência desses empréstimos foi que, nos anos 80, houve agravamento da crise do endividamento externo.

De acordo com Bonelli, além do contexto externo, os fatores domésticos tiveram grande importância na explicação do acelerado crescimento econômico verificado no período 1968-1973, quando o PIB atingiu a taxa média de 10% ao ano. Esses fatores internos foram os seguintes:

[...] Os anos 63-67, como vimos, foram de recessão e capacidade ociosa em toda a economia - mais especialmente na indústria. Assim, do lado da oferta, um dos fatores que contribuiu para o *boom* econômico que começou em 1968 foi o alto nível de capacidade ociosa. Isso permitiu uma expansão acelerada da produção sem que fosse preciso investir pesadamente em capital fixo. Depois de 1970, em reação às melhorias observadas - e à medida que diminuía a capacidade ociosa - o investimento fixo começou a acelerar. Incentivos fiscais e isenções tarifárias para compras de equipamentos contribuíram para o aumento na formação de capital que ocorreu nesse período. Em adição, *superávits* no balanço de pagamentos devidos a ingressos líquidos na conta de capital permitiram aumentos nas importações de bens de capital e de matérias-primas. No lado da demanda, a fase da expansão rápida foi estimulada por medidas que podem ser divididas em três grandes grupos. Em primeiro lugar, por políticas monetária e fiscal expansionistas que alimentaram a demanda agregada. Segundo, pelo investimento público, incluindo o das empresas estatais, que forneceu ímpeto adicional à economia. Terceiro, por um complexo sistema de incentivos à exportação de manufaturados (BONELLI, 2005, p.315).

O período 1974-1979, governo Geisel, foi marcado pelo choque do petróleo, quando os preços desse produto dispararam no mercado internacional, produzindo uma recessão mundial.

A estratégia do governo, consolidada no II PND consistiu em destinar vultosos recursos para a produção de itens que pesavam na pauta de importações, como, por exemplo, aumentar a oferta doméstica de insumos básicos, metais não ferrosos, exploração de minérios, petroquímica, fertilizantes, papel e celulose, petróleo, energia nuclear. O II PND também contemplava o aumento da produção do álcool para substituir a gasolina (Proalcool), a expansão do transporte ferroviário e a elevação da produção de carvão. Mesmo assim, segundo Bonelli (2005), a economia nacional continuou vulnerável a choques externos.

A relutância do capital estrangeiro em participar do II PND e o interesse do capital nacional pelo setor produtor de bens duráveis levaram o Estado brasileiro a eleger as empresas estatais como agentes responsáveis pela consolidação do plano. Impossibilitadas de reajustar tarifas e obter crédito interno, essas empresas foram forçadas a buscar recursos no exterior, em uma época na qual os mesmos se encontravam abundantes devido à reciclagem dos petrodólares.

O endividamento daí decorrente provocou o início do processo de estatização da dívida externa, que foi aprofundado com a resolução 432/77 do Bacen. Essa resolução deu permissão às empresas nacionais para antecipar o pagamento de dívida externa utilizando o depósito de reservas monetárias estrangeiras no Bacen.

Em relação à resolução 432/77, que representou uma importante medida de captação de recursos externos, Paulo Davidoff Cruz afirma:

[...] Por disposição das autoridades econômicas (Resolução n° 432) ficava aberta a possibilidade de que as empresas tomadoras de empréstimos externos realizassem depósitos em moeda estrangeira junto ao BACEN, com prazo de carência para movimentação de 30 dias. Durante o período do depósito, à semelhança da sistemática antes implantada para depósitos de agentes repassadores de operações via Resolução n° 63, o BACEN assumia o risco de câmbio e os encargos devidos ao credor externo. Tal sistemática representava, antes de tudo, uma garantia contra eventuais modificações na política cambial, desde que houvesse alguma previsibilidade quanto às modificações. Além disso, praticamente, constituía uma conta corrente remunerada para as empresas tomadoras de recursos externos (CRUZ, 1984, p. 58).

Em 1979, após a derrubada do poder do xá Reza Pahlevi, do Irã, o mundo assistiu ao segundo choque do petróleo, que, associado à forte elevação das taxas de juros internacionais promovida pela política monetária adotada pelo governo americano e à queda da produção mundial no início da década de 1980, revelaram a necessidade de o governo brasileiro promover o tão adiado ajuste macroeconômico.

Essas mudanças constituíram forte golpe no modelo econômico adotado pelo regime militar, cujo modelo de crescimento econômico se baseava no endividamento externo e na aquisição, a preços baixos, de petróleo importado.

De acordo com Bonelli (2005), a vulnerabilidade¹⁵ do país a choques externos aumentou significativamente na década de 1970, devido aos fatos de que continuava a existir a dependência do petróleo importado e havia aumentado a vulnerabilidade à taxa de juros internacional, porque cerca de 70% da dívida externa havia sido contratada a taxa de juros flutuantes. Com isso, instalou-se uma situação crítica na economia, com forte perda de reservas.

2.4 Planos econômicos, década perdida e reformas incompletas

As duas últimas décadas do século XX foram marcadas por baixo crescimento médio do nível de atividade, em comparação com décadas anteriores. Segundo Bonelli (2005), o PIB cresceu 1,57% ao ano, em média, entre 1980 e 1990, enquanto alcançou 2,65% anuais entre 1990 e 2000. Mas, apesar da semelhança no baixo crescimento do PIB, existem diferenças significativas entre esses períodos:

Se os anos 80 já foram mais de uma vez denominados de década perdida, o epíteto talvez mais correto para os anos 90 é o de reformas incompletas. Isso porque, seguindo-se mais de 10 anos de forte instabilidade macroeconômica, marcados por inflação alta e crescente, os anos de 1990 em diante caracterizam-se por importantes mudanças de política econômica e reformas institucionais [...] A década de 1980 foi, em sua totalidade, dominada pela questão do endividamento externo e suas implicações. Entre estas se incluem, com destaque, a aceleração inflacionária e a recessão do triênio 1981-83, iniciada por um conjunto de medidas visando contrair a absorção interna e incentivar as exportações para aumentar as exportações líquidas. Essa estratégia foi seguida ao longo do quadriênio 1981-1984 (BONELLI, 2005, p.316-317).

¹⁵ Vulnerabilidade é a reduzida capacidade de resistência de certas economias diante de pressões, choques ou fatores desestabilizadores (GONÇALVES, 1999).

Segundo Brum (2000), o termo *década perdida* é apropriado para retratar o quadro econômico vigente no período de 1981-1992, marcado por uma inexpressiva taxa de crescimento, inflação alta e desemprego. Porém, quando se analisa o lado social e político, o correto seria afirmar *década ganha*, pois fez-se a transição pacífica do regime autoritário para o regime democrático e construíram-se mecanismos democráticos para resguardar as liberdades políticas, os princípios da cidadania e os direitos individuais, políticos e sociais. A população, que viveu grandes dificuldades econômicas, participou de um processo de auto-amadurecimento, em que aprendeu que a superação da crise não ocorre por milagre ou decreto.

Os acontecimentos econômicos ocorridos no Brasil na década de 80 foram de grande importância. O destaque foi a experiência ímpar que o país sofreu em relação ao processo inflacionário, com uma sucessão de planos que marcaram os governos Sarney (1985 a 1990), Collor (1990 a 1992) e Itamar Franco (1992 a 1995).

Nesse período o país conviveu com o Plano Cruzado (fevereiro de 1986), uma tentativa de eliminar a inércia inflacionária com o congelamento de preços, do câmbio, do salário pela média dos últimos seis meses adicionado com um aumento de 8% e o famoso *gatilho salarial* de 20%. Depois veio o Plano Bresser (junho de 1987), que, tecnicamente mais consistente do que o Plano Cruzado, tentou conciliar a busca de equilíbrio externo e o combate à inflação com variação cambial igual à inflação, criação de um indexador de salários denominado Unidade de Referência de Preços, aumento das taxas de juros e de impostos. Posteriormente, ainda no governo Sarney, veio o Plano Verão (janeiro de 1989), que, após o fracasso da política do feijão-com-arroz do ministro Maílson da Nóbrega, tentou reduzir a inflação desindexando a economia e reduzindo a demanda agregada através da diminuição das despesas públicas, elevação das taxas de juros com restrição ao crédito, contenção do salário real após reajuste pela média real de 1988, congelamento do câmbio após a desvalorização cambial de 17%, extinção dos indexadores oficiais Unidade de Referência de Preços e Obrigações do Tesouro Nacional (GREMAUD, 2002).

A partir do Plano Cruzado, inaugurou-se uma série de ciclos de crescimento de curta duração, que eram interrompidos por recessão. Essa situação perdurou até o início

da década de 1990, com um detalhe: um processo inflacionário em permanente ascensão.

Como é sabido, todos os vários planos econômicos fracassaram e o Brasil ingressou na década de 1990 à beira da hiperinflação (81,3% no mês, segundo o Índice Geral de Preços - IGP-DI, da FGV).

Foi então que o país conheceu o programa denominado Plano Collor I (março de 1990), que, propondo mudanças radicais na economia brasileira para inserir o país no comércio internacional, tentou derrubar a inflação com um ajuste fiscal profundo, que elevou impostos, reduziu salários do funcionalismo e confiscou a dívida interna. Promoveu também o bloqueio de ativos financeiros e estabeleceu o câmbio flutuante, a livre negociação de salários e o congelamento de preços, seguido de liberalização (GREMAUD, 2002).

De acordo com o Fabrício Augusto de Oliveira¹⁶, o Plano Collor I foi mais necessário do que os planos anteriores, pois o contexto macroeconômico permitia as medidas então adotadas e o país encontrava-se à beira de uma hiperinflação, com o sistema de abastecimento já começando a se desorganizar. Em termos econômicos, esse plano pretendia substituir o Estado pelo mercado, pretendendo algo distinto do que já tinha sido feito, de modo a evitar o congelamento de preços prolongado. O fato de o plano ter sido implementado sem uma articulação política adequada acabou causando perplexidade entre a direita e a esquerda. Mais tarde, porém, deixou ambas as correntes políticas indignadas. O plano deixou duas marcas: a supremacia das idéias do Consenso de Washington e o fato de, após os resultados, ter sido um dos mais mal sucedidos da história econômica do Brasil.

Posteriormente, em situação desesperadora devido à reaceleração da inflação e a uma profunda recessão, foi decretado o Plano Collor II (janeiro de 1991), que adotou novo congelamento de preços e salários.

¹⁶ Aulas proferidas no curso de mestrado em Economia, da Universidade Federal do Espírito Santo, Vitória, 2000.

2.5 O Consenso de Washington e a modernização conservadora

O curto período do governo Collor foi marcado por recessão e por uma política econômica que promoveu a reestruturação produtiva, apoiada no tripé aceleração do processo de privatização de empresas estatais, abertura econômica e desregulamentação do mercado. Essa reestruturação, que coincidiu com o esgotamento do modelo de substituição de importações de inspiração cepalina, foi muito influenciada pelos pressupostos do Consenso de Washington (expressão cunhada pelo americano John Williamson para denominar um decálogo de medidas e propostas de reformas nos países em desenvolvimento¹⁷) e acabou sendo rotulada como *modernização conservadora* por vários economistas.

Por trás das propostas do Consenso de Washington, estava o interesse do governo americano em abrir as economias dos parceiros, pois perdera muito espaço para outros países capitalistas durante a guerra fria: com a queda do Muro de Berlim, os Estados Unidos precisavam ter condições de competir com a Alemanha e o Japão (Fabrício Augusto de Oliveira¹⁸).

Pode-se dizer que o Consenso de Washington consistia em um conjunto de políticas macroeconômicas de estabilização e de reformas estruturais liberalizantes, ou seja, uma padronização de regras que deveriam ser aplicadas de forma uniforme aos diversos países e regiões do mundo, que, em troca, receberiam apoio político e econômico dos governos centrais e dos organismos internacionais (Tavares e Fiori, *apud* FILGUEIRAS, 2000, p. 96).

É importante registrar que o neoliberalismo (programa político-ideológico-econômico que, entre outras coisas, propõe a redução do tamanho do Estado e apregoa as

¹⁷ Decálogo do Consenso de Washington: 1) Ajuste fiscal; 2) Redução do tamanho do Estado, limitando sua intervenção na economia; 3) Privatização de empresas não relacionadas com atividade especificamente estatal; 4) Abertura comercial: redução das alíquotas de importação, estímulo ao comércio externo, às exportações e à globalização; 5) Não-restrição ao capital externo e garantia dos direitos de propriedade intelectual; 6) Abertura financeira: fim das restrições às instituições financeiras internacionais e tratamento igual ao das nacionais, redução da presença do Estado nas finanças; 7) Desregulamentação: redução das regras da economia; 8) Reestruturação da previdência; 9) Investimento em infra-estrutura básica; e 10) Fiscalização dos gastos públicos.

¹⁸ Aulas proferidas no curso de mestrado em Economia, da Universidade Federal do Espírito Santo, Vitória, 2000.

virtudes do livre mercado, relegando a segundo plano as questões sociais), fonte inspiradora do Consenso de Washington, já vinha sendo adotado por vários países. Na década de 80, os exemplos mais conhecidos foram o governo Ronald Reagan (Estados Unidos) e Margaret Thatcher (Reino Unido). Na América Latina, o pioneiro foi o governo de Pinochet (Chile) que o adotou em 1982, seguido pelo México, a partir de 1989.

A difusão dos ideais do neoliberalismo se deu inicialmente em países industrialmente avançados, independentemente do matiz ideológico, pois também foi adotado pelos governos francês e espanhol, rotulados de socialistas. Além disso, no final da década de 1980, com a derrocada do socialismo real no leste europeu, o Fundo Monetário Internacional (FMI) passou a coordenar a transformação das economias planificadas em economias de mercado, empregando esse modelo (BRUM, 2000).

Segundo Brum (2000), enquanto, nos anos 80, o Brasil assistia ao esgotamento do modelo de substituição de importações, programa que norteou a industrialização brasileira do pós-Segunda Guerra Mundial, o mundo passava por uma profunda reciclagem, variando os programas de país para país: maciços investimentos em tecnologia; reestruturação de empresas; incorporação de novos processos produtivos; busca de maior eficiência, produtividade e competitividade; melhoria da qualidade total de empresas e de produtos; redução de custos; terceirização de diversas atividades; atribuição de responsabilidade a todos os trabalhadores; maior produção de escala; ampliação e abertura de mercados, liberação do comércio; formação de blocos econômicos regionais; redução da presença do Estado na atividade econômica direta, através da privatização de empresas estatais; aumento da concorrência; maior atenção ao consumidor; redução de conquistas sociais dos operários.

3 POLÍTICAS ECONÔMICAS E SEUS EFEITOS SOBRE O CRESCIMENTO: 1994-2004

O tempo revela a verdade.

Sêneca - Romano (4 a.C. - 65 d.C.) - Filósofo, escritor e político.

No capítulo anterior mostrou-se como as políticas implementadas no Brasil a partir de 1964 aprofundaram o modelo de capitalismo associado e dependente do capital estrangeiro. Isso, mesmo atuando em um sistema político autoritário, produziu um grande crescimento econômico durante o milagre econômico e, devido a uma série de contradições, resvalou para a crise da dívida externa nos anos 80, quando o país conviveu com baixas taxas de crescimento econômico e inflação ascendente.

Essa crise marcou o esgotamento do modelo de crescimento adotado pelo regime militar, evidenciando as vulnerabilidades da economia brasileira, produzidas pela forma como o país se inseriu na economia internacional. Foi um período marcado por recessão e por inflação alta, que, não cedendo aos tratamentos convencionais recomendados pela teoria econômica, produziu uma série de planos econômicos mal sucedidos.

Desses planos, obteve êxito o Plano Real, que, de forma transparente, reduziu as taxas de inflação, produzindo porém uma série de efeitos que impactaram o crescimento econômico.

Este capítulo busca estudar os principais efeitos das políticas econômicas implementadas a partir da implantação do Plano Real até o período recente, marcado pela estabilidade monetária e por baixas taxas de crescimento econômico.

3.1 O Plano Real e seus resultados

Após a renúncia do presidente Collor, assumiu o governo Itamar Franco, que, após um período conturbado na área econômica, adotou, em 1994, o Plano Real, considerado um dos mais bem sucedidos programas de estabilização monetária já efetuados no país, em relação à redução da inflação, através da desindexação da economia. Porém, esse plano custou um preço alto, pois os juros e a sobrevalorização cambial aumentaram a vulnerabilidade externa e interna, deterioraram as contas públicas e diminuíram as possibilidades de crescimento econômico.

O sucesso do Plano Real derivou, em grande parte, da forma como foi lançado: transparente e sem quebras de contrato. Os formuladores do plano, os mesmos economistas que idealizaram o Plano Cruzado, identificavam na indexação generalizada a principal causa da inflação inercial, cuja característica mais evidente era se manter permanentemente no mesmo patamar, sem aceleração inflacionária. Os mecanismos de indexação, formais ou informais, funcionavam como uma correia de transmissão da inflação do passado para o presente, a qual se projetava para o futuro através de cláusulas de reajustes incluídas em quase todos os contratos. Esse tipo de inflação era rígida para baixo, mantinha-se constante e somente acelerava quando ocorriam choques de oferta ou de demanda na economia.

Desse modo, eliminar a inércia inflacionária sem os choques econômicos foi o principal desafio da equipe econômica. Esse desafio foi vencido de uma forma inteligente: a indexação seria combatida, não por um congelamento de preços, mas por um novo indexador, que, sincronizando os reajustes de preços, visaria a recuperar a unidade de conta da moeda e impedir a dolarização da economia.

Os economistas que há tempos debatiam a inflação crônica no Brasil, a qual permaneceu por mais de três anos acima de 20% ao mês, constataram o desgaste da fórmula de congelamento de preços e da utilização de tabelas para combater a elevada inflação. A engenhosidade da equipe econômica foi adotar um novo indexador, denominado Unidade Real de Valor (URV), com a função de restaurar a função de unidade de conta da moeda. A URV, cujo valor em cruzeiros reais era

corrigido diariamente pela taxa de inflação medida por uma banda formada por três outros índices: IGP-M da FGV; o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) do IBGE; e o Índice de Preços ao Consumidor (IPC) da FIPE-USP.

De acordo com Filgueiras (2000), a escolha dos índices acima mencionados deveu-se ao fato de que a evolução média dos mesmos se aproximava da evolução histórica do câmbio. Desse modo, o valor da URV seria quase a própria taxa de câmbio e manteria uma paridade fixa de um para um com o dólar. Esse autor afirmou que o objetivo de amarrar a URV ao dólar, a chamada *âncora cambial*¹⁹ da nova moeda, cumpriu uma função econômico-política crucial para a lógica interna do plano e a sua articulação com o objetivo político-eleitoral, pois constituiu "[...] muito mais que um 'superindexador', ela foi um embrião da nova moeda, ou uma espécie de moeda incompleta, pois, embora não se constituísse, ainda, em meio de pagamento e reserva de valor, cumpriu uma das três funções de qualquer moeda, qual seja, a de ser unidade de conta" (FILGUEIRAS, 2000, p. 104).

O Plano Real ficou muito associado a um conjunto de medidas que visou apenas a estabilização de preços, mas na realidade incluía uma estratégia de crescimento econômico. Segundo Belluzzo, essa estratégia, que denomina *estratégia de 'desenvolvimento' do Real*, estava apoiada em:

[...] 1. a estabilidade de preços cria condições para o cálculo econômico de longo prazo, estimulando o investimento privado; 2. a abertura comercial (e valorização cambial) impõe disciplina competitiva aos produtores domésticos, forçando-os a realizar ganhos substanciais de produtividade; 3. as privatizações e o investimento estrangeiro removeriam gargalos de oferta na indústria e na infra-estrutura, reduzindo custos e melhorando a eficiência; 4. a liberalização cambial, associada à previsibilidade quanto à evolução da taxa real de câmbio, atrairia 'poupança externa' em escala suficiente para complementar o esforço de investimento doméstico e para financiar o *déficit* em conta corrente (BELLUZZO, 2002, p. 18-19).

Adotando a conhecida terapêutica da sobrevalorização cambial com a elevação de juros nos primeiros anos do Plano Real, os resultados do Plano Real foram contundentes em termos de queda dos índices de preços, crescimento da demanda e da atividade econômica. Isso acabou se refletindo nos resultados da eleição presidencial de 1994, que deu vitória ao candidato oficial, Fernando Henrique Cardoso, ex-ministro da Fazenda do governo Itamar Franco.

¹⁹ Âncora cambial é o instrumento de política econômica utilizado para estabilizar o valor de uma moeda fixando-se seu valor na taxa de câmbio.

Por outro lado, as condições externas também favoreceram o sucesso do Plano Real, pois, apesar do baixo volume de reservas, o petróleo encontrava-se com preços muito baixos (cerca de US\$15,00 o barril). Além disso, os juros externos estavam com taxas baixas, devido à grande liquidez internacional disponível a partir dos anos 1990, sendo que essa alta liquidez era indispensável para que o fluxo de capitais externos garantisse a manutenção do equilíbrio do balanço de pagamentos, o que impediria o jogo especulativo em torno de uma desvalorização da moeda local.

A estratégia do Plano Real foi muito dependente do comportamento do setor externo. As importações foram de fundamental importância para o aumento da oferta e como fator de impedimento de elevação de preços, mesmo que não se concretizassem, pois o simples fato de possuir uma moeda valorizada aumentava o potencial de importações do país, reduzindo a possibilidade de aumento de preços das empresas no mercado doméstico.

O sucesso inicial do Plano Real deveu-se também à elevação da renda real da classe trabalhadora, decorrente da rápida queda da inflação no segundo semestre de 1994 e que, no final desse ano, acabou protegendo a economia brasileira dos efeitos da crise mexicana.

A crise mexicana, ocorrida no final de 1994, colocou em risco o Plano Real, cujo modelo baseava-se em controlar a inflação convivendo com elevados *déficits* em conta correntes. A partir dessa crise, revelou-se que a dependência de reservas internacionais formada por capitais de curto prazo aumentava o grau de vulnerabilidade do país, deixando-o exposto a ataques especulativos contra a sua moeda.

A partir de 1995, visando maior proteção contra ataques especulativos, o governo promoveu mudanças na área cambial e monetária. Por um lado, introduziu o sistema de bandas cambiais, no qual a taxa de câmbio oscilava entre um valor mínimo e um valor máximo determinados pelas autoridades monetárias. Por outro lado, com vistas a reduzir a pressão das importações que elevavam o *déficit* na balança comercial, adotou medidas no campo monetário para reduzir a atividade econômica: aumento

dos juros, elevação dos depósitos compulsórios e limitação dos prazos de financiamento.

A forte contração da economia provocada pelas medidas adotadas pelo governo melhorou o quadro externo e o Brasil, ainda em 1995, reduziu o *déficit* na balança comercial e elevou as reservas internacionais, em grande parte constituídas de recursos de curto prazo, atraídos pela grande diferença entre as taxas de juros interna e externa.

O desenrolar da crise asiática (1997) e da Rússia (1998) acabou com esse quadro de tranquilidade da economia brasileira, determinando uma brutal saída de capitais do Brasil, para cobrir posições naqueles países. Isso aumentou o *risco Brasil*²⁰ e revelou a fragilidade da economia brasileira diante de choques externos. Bonelli registra os efeitos dessas crises externas no crescimento do país:

[...] o crescimento médio anual do PIB, que havia sido da ordem de 4,0% no quadriênio 1994-97, caiu para 0,5% ao ano no biênio 1998-99. A recuperação iniciada em 2000 - que parecia apontar para um novo ciclo de crescimento, tendo o PIB crescido cerca de 4,5% - teve vida curta devido à conjugação formada pela desaceleração da economia internacional, crise energética e crise argentina de 2001. A crise de confiança de 2002 e a estratégia adotada para recuperar a credibilidade, já no novo governo em 2003, resultaram em outro triênio de baixíssimo crescimento médio: apenas 1% ao ano em 2001-2003 (BONELLI, 2005, p. 318).

Diz a sabedoria popular que a diferença entre o remédio e o veneno é o tamanho da dose. De fato, o uso abusivo da sobrevalorização cambial, associado à política de juros altos, transformou o remédio do câmbio valorizado no início do Plano Real, que possibilitou crescimento médio anual de 4% no quadriênio 1994-97, num poderoso veneno para o crescimento. Belluzzo esclarece:

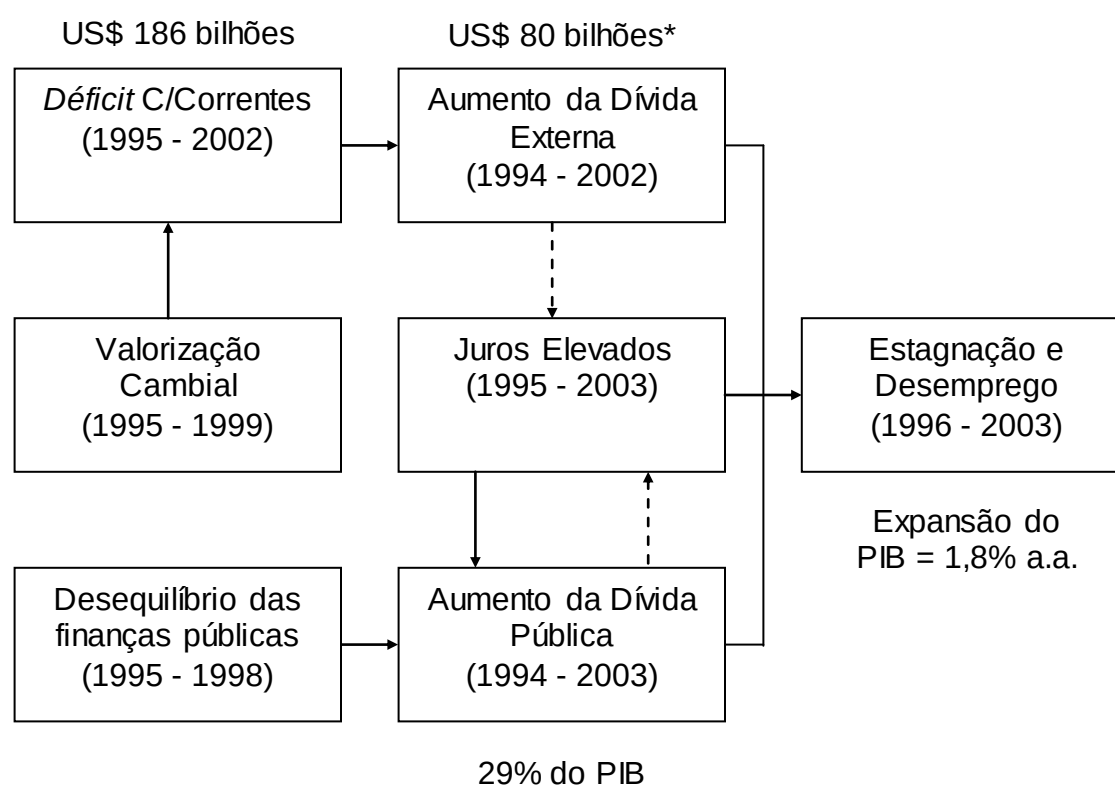
Na verdade, uso abusivo da âncora cambial e dos juros elevados desestimulou os projetos voltados para as exportações, promoveu um 'encolhimento' das cadeias produtivas - afetadas por importações 'predatórias' - e aumentou a participação da propriedade estrangeira no estoque de capital doméstico. Esses são fatores que levaram ao agravamento do desequilíbrio externo (BELLUZZO, 2002, p.19).

A teoria explica que, num curto espaço de tempo, a associação de valorização cambial com taxas elevadas de juros pode se transformar em um eficaz instrumento

²⁰ *Risco Brasil* é a diferença entre a taxa de rendimento dos títulos do tesouro norte-americano e a taxa de rendimento dos títulos emitidos, no exterior, pelo Tesouro Nacional. Indica o grau de confiança dos credores internacionais quanto ao risco de crédito do Tesouro Nacional.

de estabilização de preços. O que não deve ocorrer é a adoção desses instrumentos por um longo período, pois compromete seriamente o crescimento econômico. De acordo com Delfim Netto (2005), os resultados da política econômica do Plano Real revelam os mecanismos de atuação desses instrumentos (Figura 6).

FIGURA 6 - Dívida externa, dívida pública e PIB - 1994-2003



* Inclui empréstimos intercompanhias.

Os períodos dentro dos retângulos indicam a duração de cada política e os números fora dos mesmos mostram os resultados das políticas.

Fonte: Banco Central do Brasil *apud* DELFIM-NETTO, 2005, p. 248.

Como se verifica, a valorização do câmbio associada à redução das tarifas aduaneiras produziu, em 7 anos (1995-2002), um monumental *déficit* em transações correntes de US\$186 bilhões. E o que é pior, conforme já haviam constado Bresser-Pereira e Nakano (vide p. 45-46): esses bilhões de dólares contribuíram muito pouco para aumentar a capacidade de crescimento da economia e financiaram, em grande parte, o aumento do consumo.

Delfim Netto (2005) também demonstra outro resultado arrasador da combinação de câmbio valorizado e juros altos, associada com a emissão de títulos cambiais pelo Tesouro. Trata-se da brutal elevação da dívida pública, que saltou de participação de 30% do PIB, em 1994, para 59% em 2003. Tudo isso foi ainda agravado pelo aumento da carga tributária, que, juntamente com a ausência de políticas dirigidas à elevação das exportações, constituiu a principal causa do crescimento medíocre do PIB brasileiro nos últimos anos, segundo o autor.

É importante registrar que a utilização da âncora cambial foi possível devido ao contexto favorável em termos de reservas cambiais que o Brasil dispunha naquela época. Segundo Paula e Alves Júnior (2004), o grande fluxo de entrada de capital estrangeiro no Brasil fez o volume de reservas dar um salto extraordinário: de US\$13,7 bilhões no primeiro trimestre de 1992, para cerca de US\$40 bilhões no segundo trimestre de 1994.

No entanto, os resultados da abertura financeira, recomendada pelo Consenso de Washington e um dos pilares do modelo implantado após o Plano Real, ficaram muito aquém do esperado. Belluzzo (2002) afirma que a abertura financeira, além de prejudicar o desempenho da indústria e da agricultura, fez com que houvesse rápido crescimento dos passivos interno e externo, tornando a economia mais vulnerável às ocorrências do mercado globalizado, restringindo o crescimento econômico e a criação de postos de trabalho.

As alterações de humor no mercado provocaram uma mudança na liquidez internacional, a qual inaugurou desvalorização crescente do dólar frente ao marco (hoje, ao euro) e ao iene, o que forçou os países da periferia a inverterem suas políticas cambiais, passando a absorver capitais externos de curto prazo. Ou seja, esses países, que eram exportadores de capitais nos anos 80, passaram a ser, atualmente, importadores de poupança externa.

O resultado dessas mudanças comprometeu seriamente as possibilidades de crescimento do Brasil. As projeções indicam dificuldade de o balanço de pagamentos suportar taxas de crescimento elevadas e, atualmente, segundo Belluzzo (2002), representam uma ameaça à expansão da economia os seguintes itens: a remessa de lucros e dividendos, a despesa com juros e a maior elasticidade

das importações (decorrente em grande parte da preferência pelas multinacionais de compras em seus mercados de origem).

3.2 Crises cambiais e financeiras

Na década de 1980, o mundo sofria profundas transformações na esfera produtiva e tornava-se mais complexo com a mudança radical ocorrida no sistema financeiro. Ao mesmo tempo, o Brasil tornava-se órfão de um projeto de desenvolvimento que priorizava a crise da dívida externa e da aceleração da inflação.

O sistema financeiro implantado na Conferência de Bretton Woods²¹ estava em crise desde 1971, quando o dólar americano perdeu sua conversibilidade em relação ao ouro (US\$ 35,00 por onça de ouro) e rompeu de vez com a substituição do antigo regime de taxas fixas de câmbio por um de taxas flutuantes, o que provocou grande volatilidade das taxas de câmbio, de juros e de outros parâmetros internacionais.

A expansão do comércio e do investimento externos daí decorrente havia forçado os bancos a acompanharem seus clientes para prestar-lhes melhores serviços. Para tanto, necessitaram obter maiores informações dos países em que se negociava, ampliando a internacionalização e globalização dos mercados financeiros.

Um fator que, juntamente com outros, muito contribuiu para a criação do euromercado e para a proliferação dos centros ditos *off-shore*²², foi a crescente imposição de controles sobre as operações bancárias norte-americanas (GREMAUD, 2002). Essas mudanças, associadas à reciclagem dos *superávits* dos países exportadores de petróleo, contribuíram para a multiplicação de créditos, o

²¹ Conferência de Bretton Woods é o nome pelo qual ficou conhecida a Conferência Monetária e Financeira das Nações Unidas, realizada em julho de 1944, em Bretton Woods (New Hampshire, Estados Unidos), para planejar a estabilização da economia internacional e das moedas nacionais prejudicadas pela Segunda Guerra Mundial (SANDRONI, 1999).

²² *Off shore* é o termo em inglês que designa qualquer organização financeira sediada fora dos Estados Unidos (SANDRONI, 1999).

que gerou excesso de liquidez internacional, elevando a dívida externa dos países emergentes devido ao incremento da busca por novos tomadores de empréstimos. No entanto, ainda havia controle sobre as operações internacionais.

Nos anos 80, ocorreu a ruptura do padrão que se adotara desde Bretton Woods e passou a se dar a crescente substituição do sistema baseado no crédito por um baseado no mercado de capitais. As características que se inter-relacionam nesse processo são: 1) Aumento da concorrência, em função da perda de importância do setor bancário e do crescimento dos investidores institucionais; 2) Liberalização financeira, com crescente globalização e internacionalização de mercados; 3) Inovações financeiras, como securitização²³ das dívidas e os mecanismos de diminuição de risco (GREMAUD, 2002, p. 513).

Os bancos internacionais sofreram uma grande perda de importância devido à crise da dívida externa, decorrente da alteração da política econômica dos Estados Unidos, que buscava a valorização do dólar, aumentando a taxa de juros e tornando-se grande enxugador de liquidez mundial.

A partir daí, teve início o explosivo crescimento do investimento institucional, como por exemplo, através de fundos de pensão, detendo grande volume de recursos em busca de valorização. O barateamento da colocação de títulos de dívida direta por parte das empresas levou ao avanço do processo de securitização e à proliferação de *bonds*, *comercial papers*, *floating rate notes*, etc.

Segundo Gremaud (2002), a internacionalização dos mercados introduziu novos riscos para os aplicadores e, com intuito de diminuí-los, houve a proliferação mundial dos chamados derivativos (mercados futuros e *swaps* de câmbio e juros). Esse mercado produziu um grande crescimento no fluxo internacional de capitais, no qual a proporção de volume de transações internacionais com títulos e ações em relação ao PIB nos Estados Unidos passou de 4,2%, em 1975, para 92,5%, em 1990, enquanto no Japão, no mesmo período, saltou de 1,5% para 118,6%.

É importante observar que a crescente internacionalização dos mercados trouxe algumas consequências, positivas e negativas.

²³ Securitização é a conversão de empréstimos bancários e outros ativos em títulos (*securities*) para a venda a investidores que passam a ser os novos credores dessa dívida (SANDRONI, 1999).

O lado positivo da globalização financeira foi a diminuição do *spread*²⁴ da intermediação financeira, diminuindo seu custo, e, por outro lado, a melhoria nas possibilidades de alocação de recursos, já que a integração dos mercados, aumentou a possibilidade de encontro entre poupadores e investidores (GREMAUD, 2002, p. 515).

De acordo com Gremaud, o lado negativo originou-se do *efeito contágio*, isto é, os efeitos das crises cambiais em um país disseminando-se a outros países:

[...] o funcionamento do mercado de capitais depende de opiniões divergentes dos agentes, conforme se concentram os recursos em fundos administrados por profissionais e melhora a tecnologia de informações, aumenta o risco de convergência de opiniões, o que pode provocar grande volatilidade nos preços dos ativos, que se proliferam rapidamente pelo mundo, o que aumenta o potencial de surgirem crises financeiras (GREMAUD, 2002, p. 514).

Outra consequência negativa adveio da nova natureza das transações não bancárias e da crescente internacionalização, dificultando o controle das autoridades monetárias domésticas. Essa situação é muito séria, pois, se antes era possível o controle cambial com uma correta administração da política monetária-fiscal, hoje a política monetária é refém das especulações contra o câmbio e os juros.

A redução de liberdade da política monetária resultou do contexto de crescente integração financeira, onde é grande a possibilidade de uma crise cambial gerar uma crise financeira ou vice-versa, o que pode ampliar a exposição dos bancos ao risco e comprometer seriamente os projetos de crescimento dos países emergentes.

Uma grave ameaça à retomada do crescimento econômico dos países emergentes, e até mesmo de países desenvolvidos, origina-se da enorme importância do setor financeiro nas relações econômicas internacionais, que se tornou muito dependente da política de juros praticada pelo *Federal Reserve System* dos Estados Unidos.

Desse modo, uma elevação dos juros americanos compromete seriamente as possibilidades de crescimento em nível mundial, especialmente as dos países emergentes, que apresentam baixa capacidade de resistência às crises cambiais e choques externos. Os juros altos atraem recursos de diversos países do mundo para

²⁴ *Spread* é a taxa adicional de risco cobrada sobretudo, mas não exclusivamente, no mercado financeiro internacional (SANDRONI, 1999).

os Estados Unidos, obrigando o governo dessas economias a elevar os juros a patamares elevados para impedir a fuga de capital, o que provoca desaceleração no crescimento econômico.

Atualmente, a permanência das taxas de juros americanas em níveis baixos passou a ser fator de estabilidade econômica mundial e sua manutenção tem sido feita através de elevadas compras de títulos americanos por parte do Japão e China, detentores das maiores reservas cambiais do mundo: respectivamente US\$ 840 bilhões e US\$ 350 bilhões.

Segundo Dias (2005), essa compra de títulos é tão grande que os bancos centrais dos países asiáticos acumulam, hoje, US\$ 2,3 trilhões em papéis americanos. E isso traz uma séria ameaça: o colapso da moeda americana, provocado pela migração dos investidores estrangeiros para outros ativos, temerosos da depreciação das suas reservas em dólares.

A forma como os Estados Unidos recuperaram sua hegemonia mundial nos anos 90, apoiada em políticas severamente condenadas pelo FMI quando praticadas por países emergentes, resultou em um crescente *déficit* em conta corrente (US\$ 640 bilhões em 2004, equivalente a 5,7% do PIB americano). Posteriormente, no governo Bush (2001-2005), produziu também elevado *déficit* fiscal, o que provocou grande depreciação do dólar, ameaçou a economia européia, que perdeu competitividade com o fortalecimento do euro, e forçou os governos asiáticos a acumularem reservas para sustentar seu crescimento puxado pelas exportações (DIAS, 2005).

De acordo com Gerard Walsh, economista do Economist Intelligence Unit, *apud* Dias (2005, p. 28) “[...] os Estados Unidos precisarão atrair US\$ 600 bilhões por ano em dinheiro estrangeiro para fechar as suas contas [...]”. Esse vultoso volume de recursos mundiais para financiar os *déficits* americanos faz parte do jogo do mundo globalizado, como constata o professor Reinaldo Gonçalves, da Universidade Federal do Rio de Janeiro, que, diante da atual situação internacional, indaga: “[...] O financiamento dos *déficits* dos Estados Unidos é a conta que o mundo precisa pagar para o maquinista. Quem vai liderar a economia mundial? A Europa? O Japão?” (DIAS, 2005, p. 26).

Os trilhões de dólares que são transacionados no mercado financeiro mundial podem ter possibilitado a várias nações acesso a recursos que antes não tinham, mas com certeza diminuiu muito o raio de manobra para implementar políticas de crescimento econômico dos governos, especialmente dos países emergentes (os mais vulneráveis a crises externas).

A situação nesses países, devido ao financiamento dos *déficits* americanos, tornou-se ainda mais grave, criando um sério dilema: mantendo o atual esquema de financiamento, que provoca desvalorização da moeda americana, corre-se o risco de os juros nos Estados Unidos subirem para reduzir o medo dos investidores estrangeiros; por outro lado, reduzir os *déficits* via diminuição do consumo e do investimento produz recessão nos Estados Unidos e na economia mundial.

Portanto, diante dos riscos provocados pelas crises da economia americana, torna-se perigoso acreditar que, no mundo globalizado, a única receita da promoção do crescimento econômico limita-se à prática de uma política econômica restrita ao tripé metas inflacionárias, *superávit* primário e dólar flutuante, acrescido da necessidade de ser fiscalmente responsável, manter a inflação sob controle e respeitar acordos e contratos. Essa receita é muito restrita para um país como o Brasil, que, de forma sustentada, precisa elevar as taxas de crescimento. No entanto, há alternativa: China e Índia, com política econômica marcada ao mesmo tempo pelo bom senso e pela ousadia, vêm ostentando elevadas taxas de crescimento.

3.3 O dólar flutuante

A crise cambial pela qual o Brasil passou em janeiro de 1999 já estava anunciada há muito tempo. Os principais indicadores macroeconômicos da economia brasileira apontavam nessa direção desde 1995, quando o endividamento externo sofreu grande ampliação, com a valorização do real, e a dívida pública apresentou significativa elevação de crescimento, enquanto o PIB ostentava uma medíocre taxa

de crescimento. Esse quadro tornou-se ainda mais grave com a perda de reservas provocada pela crise asiática e da Rússia, o aumento da taxa de desemprego, a deterioração do saldo em conta-corrente e a elevação da razão dívida/PIB.

No meio dessa crise existia a eleição presidencial de 1998, que elegeu Fernando Henrique Cardoso para seu segundo mandato (1999 a 2003). Segundo Gremaud (2002), apesar de a mudança cambial estar definida desde o acordo com FMI no segundo semestre daquele ano, a espera de seis meses decorreu do calendário eleitoral e do processo de transferência do risco cambial para o setor público.

Tal quadro era insustentável e o previsível aconteceu: houve mudança do regime cambial em janeiro de 1999. Segundo Filgueiras (2000), a necessidade de correção do caminho que conduziu o país em direção à crise cambial, insistentemente reivindicada por economistas de distintas tendências, principalmente após as crises do México, da Ásia e da Rússia, foi rechaçada sistematicamente pelo Governo a partir de uma crença que apostava na iminência de um salto de competitividade da economia brasileira, que iria pôr ordem na balança comercial do país.

Ainda Filgueiras (2000, p. 189), diz que "[...] o Plano Real, calcado na âncora cambial, soçobrou depois de quatro anos e meio de reformas liberais, de sucessivas tentativas de ajuste fiscal e de um processo de privatização do patrimônio público que rendeu, para a União, quase US\$50 bilhões [...]".

Como se sabe, a taxa de câmbio é uma variável muito importante dentro de uma economia, com enormes repercussões na produção, no índice de preços, no comércio externo e no movimento de capitais de um país. É por isso que os governos tentam regulamentar o mercado cambial, objetivando melhorar o desempenho econômico de seu interesse.

No Brasil, foi muito utilizado o sistema de taxa de câmbio fixa, no qual o valor da moeda estrangeira é fixado pelo governo. Nesse sistema, uma âncora cambial impede a elevação dos preços dos produtos importados, o que é muito útil para países que têm problemas inflacionários, como foi o caso da Argentina (1991 a 2001) e também dos Planos Cruzado e Verão, durante o governo Sarney. Porém, a experiência demonstrou que o sistema só funciona com um bom nível de reservas, para que o país possa resistir aos ataques especulativos contra a moeda nacional, e

uma adequada política monetária e fiscal. Por outro lado, provoca repercussão nas contas externas do país, pois incentiva as importações e desestimula as exportações, como ocorreu no Plano Real.

O outro sistema cambial é o de taxa de câmbio flutuante, adotado pelo governo brasileiro desde janeiro de 1999 e que, segundo alguns economistas, representou o fim do Plano Real.

Durante um bom tempo, de 1995 a janeiro de 1999, o governo Fernando Henrique Cardoso utilizou o sistema de minibandas, cuja lógica é a definição pelo Banco Central do piso e do teto onde a taxa de câmbio pode variar e, dentro desses limites, o sistema funciona como se fosse flutuante: caso ocorra uma pressão pela desvalorização da moeda nacional, o Banco Central intervém vendendo moeda estrangeira e comprando moeda nacional, agindo de forma oposta caso ocorra uma valorização da moeda nacional.

Em 1999, foi adotado o câmbio flutuante, com o qual há liberdade do mercado, sendo que o governo, em função de suas necessidades, intervém como comprador e vendedor. Ou seja, o preço da moeda nacional oscila livremente em relação às moedas estrangeiras, visando garantir o equilíbrio entre a oferta e a demanda de divisas. Teoricamente, esse sistema estaria mais protegido de choques externos, pois teria um ajustamento automático, no qual, a entrada de divisas compensaria a saída, evitando perda de reservas: o dólar mais alto estimula a exportação, o que provoca elevação do ingresso de dólares, derrubando a cotação; dólar mais baixo, eleva as compras externas, via importação, conduzindo a uma taxa de equilíbrio.

Na teoria, o sistema de câmbio flutuante funciona de forma perfeita. Porém, numa economia com pequena participação no comércio mundial, como é o caso do Brasil, o nível de preço fica sujeito a uma grande volatilidade e é profundamente influenciado pelas expectativas dos agentes econômicos.

Cardim de Carvalho faz a seguinte observação sobre o automatismo do câmbio flutuante:

A capacidade de o câmbio flexível funcionar como controle automático (e de mercado) de saída é, no entanto, muito limitada. A flutuação do câmbio deixa traços profundos na economia sob a forma de pressões inflacionárias, incertezas com relação ao futuro, aumento de volatilidade, etc. A volatilidade

aumentada é , em si, um custo concreto para os envolvidos em operações de comércio exterior. As pressões de custos de insumos importados e os impactos das medidas de política econômica (como a elevação das taxas de juros) tomadas para enfrentar os efeitos da desvalorização implicam custos reais para a economia. Imaginar que a flutuação da moeda doméstica possa constituir-se em um mecanismo de ajuste automático e de baixo custo vai de encontro a toda evidência disponível, inclusive a referente ao Brasil (basta ver-se por quanto tempo teve-se de pagar os efeitos das desvalorizações de meados de 2002). Naturalmente, a imposição de controles também tem custos. O ponto, no entanto, é que não há razão *a priori* para se avaliar os custos da imposição de controles como superando os custos do ajustes via flutuação cambial. A quem cultivar o gosto pelo paradoxo, pode-se mesmo propor que a existência de controles de capital é um elemento de viabilização de um regime de câmbio flexível, eliminando a volatilidade excessiva da taxa de câmbio resultante de movimentos de capitais (CARVALHO, 2003, p. 243).

O que a experiência comprova é que, em economia, a realidade quase sempre desconsidera os planejamentos. Basta comparar a série de planos de estabilização monetária dos governos Sarney e Collor com os resultados obtidos. É também o que se observa em relação aos limites das cotações das moedas estrangeiras, que geralmente são ultrapassados, forçando o Banco Central a intervir no mercado para manter a taxa no patamar desejado.

O discurso do mercado livre é sedutor, mas a crise cambial é muito séria para ser resolvida apenas com as forças do mercado. A intervenção não é exclusividade do Brasil e é muito praticada em diversos países, recebendo o nome de *flutuação suja* (*dirty floating*). Tal prática deixa claro que o mercado livre cambial só funciona quando há estabilidade, sendo necessária intervenção governamental quando a oscilação da moeda compromete o desempenho econômico, pois a experiência comprova que a melhor taxa de câmbio para um país em desenvolvimento é aquela que mantém *superávit* comercial e os preços sob controle.

3.4 O custo do dólar flutuante

De fato, a livre flutuação do dólar aliviou, ao longo de 1999 as restrições sobre a balança comercial do país, mais em função da queda da importações do que da expansão das exportações. Essas, naquele ano, ficaram aquém das metas

estimadas pelo acordo com o FMI. Ou seja, a desvalorização cambial não transmitiu competitividade aos produtos brasileiros, tanto que a balança comercial do primeiro semestre fechou com um saldo negativo de US\$ 322 milhões, segundo Filgueiras (2000).

No entanto, o país corre grande risco diante de uma desvalorização cambial quando seu setor privado tem uma enorme dívida externa. Mesmo que o potencial de fuga de capitais nada tenha a ver com a dívida externa, segundo Carvalho (2003), mas com o estoque de riqueza doméstica que se queira liquidar para converter em ativos estrangeiros, é importante lembrar que a sobrevalorização durante os primeiros anos do Plano Real forçou as empresas brasileiras a contraírem empréstimos externos, que chegaram a atingir a 62% do total da dívida externa do país, em 1997. Uma interrogação que o bom senso recomenda é por que não ocorreram falências de empresas, quebras de bancos, queda de consumo e de investimento, como se esperava.

No final da década de 90, a mão salvadora do Estado, com sua longa tradição de socializar os prejuízos, ofereceu a possibilidade de *hedge*²⁵ aos agentes econômicos, permitindo que se livrassem do risco cambial. Entre agosto e setembro de 1998, o governo vendeu mais de US\$ 30 bilhões ao setor privado. Essa perda de reservas, considerando o valor ao qual o governo vendeu os dólares no período acima mencionado e valor a que chegou a taxa de câmbio em janeiro de 1999, chegou a R\$ 21 bilhões de reais, segundo Gremaud (2002).

O alto custo da adoção do dólar flutuante acabou prejudicando a retomada do crescimento, pois o Estado perdeu muitos recursos na proteção ao setor privado. Foi o caso da alteração da composição da dívida pública por indexador, quando houve grande retração nos títulos prefixados e expressivo crescimento de títulos indexados à própria taxa de câmbio, que saltou de 10%, em 1997, para 21%, no final de 1998, representando um *hedge* de cerca de US\$60 bilhões. Acrescentou-se ainda o aumento da dívida pública por esse componente, da ordem de R\$ 50 bilhões em janeiro de 1999, quando a variação da taxa de câmbio alcançou 65%. Assim, as

²⁵ *Hedge* é um mecanismo utilizado por operadores do mercado financeiro e de *commodities* para se resguardarem de uma flutuação de preços (SANDRONI, 1999).

perdas decorrentes da desvalorização cambial concentraram-se no setor público e na pequena parcela do setor privado que não estava protegida (GREMAUD, 2002).

O abandono do regime de câmbio minibandas teve um preço: o temor de que a desvalorização nominal trouxesse novamente o problema inflacionário e que anulasse os ganhos da desvalorização, ou seja, diminuísse o impacto sobre a taxa de câmbio real. Tal fato levou o governo a adotar uma política monetária muito restritiva, com o Comitê de Política Monetária (Copom), criado em 1999, estipulando uma meta de taxa de juros Selic em 45% ao ano²⁶. Os juros elevados deveriam servir de mecanismo para atrair capital externo, impedir a fuga de capitais e reduzir o processo especulativo em torno da taxa de câmbio. Junto com as metas das taxas de juros, foi também introduzido um *viés de baixa* na taxa de juros do Banco Central, que, independentemente do Copom, poderia reduzir a taxa.

3.5 Metas inflacionárias e o impacto no crescimento econômico

Em julho de 1999, o governo brasileiro adotou o sistema de metas inflacionárias (*inflation target*), que consistiu na definição explícita "da taxa de inflação objetivo pelas autoridades monetárias e na atribuição de responsabilidade às autoridades para atingir a meta" (GREMAUD, 2002, 493-494). Dessa forma, a política monetária se concentrou, de forma prioritária, na busca de um certo nível de inflação que, por meio de comparação entre a inflação observada e a meta estabelecida, permitia avaliar o desempenho da política monetária.

Segundo Gremaud (2002), uma série de critérios são necessários para o estabelecimento das metas, envolvendo índices de preços, se a definição da meta será ponto ou intervalo, o período para a convergência para uma situação estacionária, a definição de exceções para o não cumprimento das metas, critérios

²⁶ Selic é a sigla que representa as iniciais de Sistema Especial de Liquidação e Custódia, que significa uma forma de registro escritural de débitos e créditos de operações financeiras utilizado pelos bancos de liquidação de títulos, depósitos e cheques, etc. (SANDRONI, 1999).

de transparência e controle.

No caso brasileiro, o governo escolheu o IPCA do IBGE como indicador da política monetária. É importante ressaltar que, ao contrário do que fez o Brasil, vários países utilizam o conceito de núcleo da inflação (*core inflation*), visando evitar a influência de fatores sazonais que provoquem flutuação no índice de preços: ou seja, em vários países, o cálculo do núcleo da inflação exclui do índice os efeitos temporários e altas de preços que não estejam relacionados à oferta e demanda de bens e serviços.

Outro aspecto interessante é que, nesse sistema, quando as metas inflacionárias não são cumpridas, o presidente do Banco Central deve publicar uma carta aberta explicando os motivos pelos quais isso ocorreu e quais medidas serão adotadas, bem como o prazo estimado para que se efetue o compromisso. No caso brasileiro, as autoridades monetárias cumpriram rigorosamente as metas estabelecidas em 1999 e 2000. No entanto, muitas dificuldades ocorreram nos anos subsequentes, devido às flutuações cambiais acentuadas, o que levou o presidente do Banco Central a produzir três cartas abertas para explicar as razões do descumprimento das metas (FRANCO, 2005).

O sistema de metas inflacionárias é alvo tanto de críticas como de elogios. As críticas, na maioria das vezes, centram-se menos na metodologia e mais no alto percentual das metas estabelecidas. Porém, Paulo Rabello de Castro (2004) diz que o sistema de metas não pode funcionar a contento num ambiente em que as tarifas públicas, que têm elevado impacto nos índices de preços, são corrigidas pelo Índice Geral de Preços no Mercado (IGP-M), o mesmo índice que também corrige a rolagem da dívida dos Estados.

Tal crítica é procedente, pois os preços administrados (luz, água, telefone) são corrigidos pelo IGP, que inclui variações de preços no atacado, sofrendo pressão da alta do dólar e forte influência das oscilações de preços das *commodities*. Os choques externos que alteram os preços do petróleo nos mercados externo e interno também têm grande influência na alta dos preços administrados.

A situação acima descrita impacta negativamente a promoção do crescimento econômico. O mecanismo funciona da seguinte forma: as tarifas, que ainda

permanecem indexadas ao IGP devido a contratos das prestadores de serviços com as agências reguladoras, são reajustadas com base na taxa do ano anterior e, de forma semelhante ao que ocorria com a inflação inercial, transmitem a inflação do passado para o presente. Tal fato leva o governo a utilizar uma política monetária restritiva, elevando os juros às alturas, para comprimir os preços livres e, dessa forma, compensar a elevação dos preços administrados. O resultado desse ajuste recessivo é previsível: redução da renda, produção e emprego de todos os setores.

No Brasil, a simples tentativa de alterar esses contratos junto às agências reguladoras, causou uma verdadeira celeuma em que o governo foi duramente criticado, acusado de promover o risco microeconômico, o que, segundo os críticos, desestimularia os empresários a investir, pois teriam receio de o governo reajustar os preços para agradar aos eleitores, sem se importar com o retorno do capital.

Por outro lado, o fato de o Banco Central só ter meta para a inflação é uma das principais causas do crescimento medíocre do país. Por que não uma meta de crescimento? É o que indaga João Sicsú (2004), que lembra que o *Federal Reserve System*, que funciona como Banco Central e não trabalha com metas inflacionárias, tem dois objetivos formais: manter a inflação sob controle e promover o crescimento.

O certo é que, apesar das críticas, o sistema de metas provou ter muitos admiradores, tanto que, juntamente com o acordo com o FMI, permaneceu como um dos mais importantes instrumentos de política econômica do governo do presidente Luís Inácio Lula da Silva.

3.6 Vulnerabilidade externa e a desnacionalização da economia brasileira

No governo Fernando Henrique Cardoso, ao lado dos problemas ocasionados pela adoção do sistema de metas inflacionárias, houve aqueles relacionados ao aumento da vulnerabilidade externa.

Corrêa de Lacerda (2004) afirma que, após a introdução do Plano Real, as importações cresceram, enquanto as exportações cresceram menos, fazendo com que a sobrevalorização cambial, aliada à abertura da economia, transformasse um saldo comercial positivo de US\$ 13,3 bilhões, em 1993, em um *déficit* de US\$ 6,7 bilhões, em 1997.

Evidentemente, o reflexo do desequilíbrio não se limitou ao saldo da balança comercial, pois conviveu simultaneamente com crescentes *déficits* nas contas de turismo e serviço da dívida externa, o que, em quatro anos, resultou na evolução do *déficit* da conta de transações correntes de US\$ 592 milhões, em 1993, para US\$ 30,4 bilhões em 1997 (LACERDA, 2004).

O *superávit* em conta corrente obtido em 2003 e mantido em 2004 graças ao salto extraordinário das exportações, cujas previsões estimam US\$100 bilhões em 2004 contra US\$ 73 bilhões em 2003, foi tomado por grande parte dos meios de comunicação como o início do fim das preocupações externas. Sem dúvida, houve uma melhora importante nos indicadores das contas externas nacionais, mas a situação de fragilidade internacional permanece, o que não significa que só as crises externas sejam responsáveis pelos desequilíbrios do balanço de pagamentos.

De fato, a globalização financeira gerou uma enorme instabilidade financeira e cambial no mundo. É só rever a quantidade de crises que ocorreram depois da segunda metade dos anos 90 (colapso do México em 1994-1995, crise no leste da Ásia em 1997-1998, moratória da Rússia em 1998, colapso econômico da Argentina em 2001-2002, ataque terrorista de 11 de setembro de 2001, estouro da bolha especulativa no mercado acionário e escândalos corporativos nos Estados Unidos em 2001-2002).

O problema ocorre quando se exagera nos efeitos das crises. , é o que afirma Paulo Nogueira Batista Júnior. Para ele, é necessário encontrar respostas no âmbito interno e há duas formas de abordar o problema:

[...] A abordagem mais ortodoxa, que predomina na área econômica do governo Lula, dá ênfase especial aos *déficits* fiscais e à dívida pública. De acordo com esse ponto de vista, um ajuste fiscal insuficiente ou baseado em medidas de caráter temporário teria levado ao crescimento da relação dívida/PIB e a dúvidas quanto à capacidade de pagamento do governo brasileiro. Essas dúvidas levariam à fuga de capitais e, conseqüentemente, a crises de balanço de pagamentos. Para resolver o problema da

vulnerabilidade, o fundamental seria reforçar o ajuste fiscal, aumentando o *superávit* primário, e garantir a sua sustentabilidade mediante reformas estruturais (notadamente a previdenciária e a tributária). (BATISTA JUNIOR, 2003, p. 246).

Essa questão revela o quanto o problema da vulnerabilidade pode impactar o crescimento econômico, pois há uma relação de causalidade entre dívida pública e contas externas. Para Batista Júnior, porém, essa relação é mais fraca do que a que existe em sentido inverso, ou seja, a que vai do desequilíbrio externo para as contas públicas: "[...] A pressão do desequilíbrio externo sobre a taxa interna de juro e a taxa de câmbio explica – de forma bastante direta e evidente – grande parte do desequilíbrio fiscal e do aumento da dívida pública desde 1994" (2003, p. 246).

O mesmo autor lembra que vários países emergentes (México em 1994-1995 e Tailândia, Indonésia e Coreia do Sul em 1997-1998) exibiam contas públicas ajustadas e serviam de modelo, mas sucumbiram a choques externos ou tiveram grandes dificuldades cambiais, enquanto países com *performance* fiscal desajustada (caso da Índia) ou ignorada (China) foram pouco afetados pelas turbulências financeiras internacionais.

Para Batista Júnior, a fragilidade externa que provoca sérias consequências nas contas públicas internas resulta de três fatores principais: "[...] i) o elevado *déficit* em transações correntes (até meados de 2002); ii) a excessiva abertura da conta de capitais; e iii) um nível de reservas internacionais em geral bastante inferior ao recomendável" (BATISTA JUNIOR, 2003, p. 247).

Todavia, a partir de 1999, o Brasil fez notáveis progressos nas contas externas, depois da adoção do dólar flutuante e do abandono do regime de bandas cambiais, como mostram os Quadros 2 e 3.

QUADRO 2 - Contas externas do Brasil

Dados	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004⁴
Valor dos juros líquidos da dívida ¹	-8158	-8778	-9483	-11437	-14876	-14649	-14878	-13130	-13020	-11136
Valor das exportações ¹	46506	47747	52994	51140	48011	55086	58223	60362	73085	79120
Dívida externa de curto prazo ¹	29943	37787	36715	26298	26609	27420	27658	23395	20194	20558
Dívida externa de médio e longo prazos ¹	129313	142148	163283	197494	199001	189500	182276	187316	194736	182612
Dívida externa total ¹	159256	179935	199998	223792	225610	216920	209934	210711	214930	203170
PIB ^{1, 2}	705449	775475	807814	787889	536554	602207	509797	459379	498426	...
Reservas internacionais ^{1, 3}	51840	60110	52173	44556	36342	33011	35866	37823	49296	49416
Dívida externa líquida ¹	107416	119825	147825	179236	189268	183909	174068	172888	165634	153754
Saldo de transações correntes	-17972	-23502	-30452	-33416	-25335	-24224	-23215	-7718	4008	10609

Nota: Sinal convencional utilizado:

... dado não disponível

¹ Em US\$ milhões; ² PIB calculado pela taxa média de câmbio; ³ Reservas internacionais líquidas; ⁴ Até outubro de 2004, exceto dívida externa de curto, médio e longo prazos e total (até agosto).

Fonte dos dados: CONJUNTURA, 2004, p. 2-19.

QUADRO 3 - Indicadores de vulnerabilidade externa

Indicadores	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Parcela de juros nas exportações (%)	17,54	18,38	17,89	22,36	30,98	26,59	25,55	21,75	17,81	14,07
Parcela da dívida total no PIB (%)	22,58	23,20	24,76	28,40	42,05	36,02	41,18	45,87	43,12	...
Parcela da dívida líquida no PIB (%)	15,23	15,45	18,30	22,75	35,27	30,54	34,14	37,64	33,23	...
Parcela das reservas na dívida total (%)	32,55	33,41	26,09	19,91	16,11	15,22	17,08	17,95	22,94	24,32
Número de anos para pagar a dívida ¹	2,3	2,5	2,8	3,5	3,9	3,3	3,0	2,9	2,3	1,9
Razão entre reserva e juros da dívida ²	6,35	6,85	5,50	3,90	2,44	2,25	2,41	2,88	3,79	4,44
Razão entre dívida externa e exportações	3,42	3,77	3,77	4,38	4,70	3,94	3,61	3,49	2,94	2,57

Nota: Sinal convencional utilizado:

... dado não disponível para realização do cálculo

¹ Número de anos para pagar a dívida líquida usando recursos das exportações; ² Razão entre reserva internacional e gastos com juros da dívida.

Os números que constam dos Quadros revelam uma sensível melhoria dos indicadores de vulnerabilidade de 2003 em relação aos de 2002 e chama a atenção o saldo de transações correntes, que apresentou uma extraordinária evolução, saindo de um *déficit* de US\$ 23 bilhões em 2001 para um *superávit* de US\$ 10 bilhões em outubro de 2004, devido ao crescimento das exportações e ao avanço da substituição de importações.

Mas o problema está longe de ser resolvido, pois a conta de capitais continua aberta, perfil desfavorável da dívida externa privada e, o mais importante, as reservas internacionais estão muito baixas. Em relação ao saldo positivo da conta corrente, alerta Batista Júnior:

[...] O ajustamento da conta corrente foi produzido, em grande medida, por fatores circunstanciais e não desejáveis, como a estagnação do nível de atividade econômica, a subvalorização do real e contração da oferta de financiamento externo às importações. O grande desafio é manter um elevado *superávit* comercial e um *déficit* em transações correntes em nível reduzido com a economia crescendo em ritmo adequado (em termos de geração de empregos) e a taxa de câmbio mais próxima de uma posição razoável (mais compatível com o controle da inflação e da dívida pública) (BATISTA JUNIOR, 2003, p. 247-248).

Além do mais, o fato de a vulnerabilidade externa ser menor do que no passado recente não significa que o quadro não possa piorar. Há grande possibilidade de isso ocorrer, pois é muito difícil conciliar *superávits* comerciais elevados (entre US\$ 15 a 20 bilhões), com taxas de crescimento em torno de 5% nos próximos anos. A experiência do Plano Real mostrou o risco enorme de conviver com *déficits* elevados em contas correntes financiados com entrada de capitais externos: países considerados emergentes são rebaixados, da noite para o dia, para alto risco.

Também apontou sensível melhora, mas está muito longe da situação ideal, o indicador representado pela razão entre a dívida externa e as exportações. Observando o Quadro 3, constata-se que há cinco anos essa relação vem caindo: 4,70 em 1999, 2,94 em 2003.

Isso é bom para o país, porém há um limite de endividamento que os países em desenvolvimento não podem ignorar. Mario Henrique Simonsen dizia, nos anos 70, que a relação entre a dívida externa e as exportações não deveria ser superior a 2. Mas, como o Brasil não saía desse patamar, ele modificou a sua visão, afirmando

que um país devedor com uma relação dívida/exportações inferior a 2 está em situação muito confortável; entre 2 e 4, está em situação duvidosa, passando para situação crítica se essa relação ultrapassar 4 (Simonsen *apud* BRESSER-PEREIRA e NAKANO, 2004).

Desse modo, os dados referentes às contas brasileiras apontavam, em 2003, para uma situação duvidosa em termos de relação dívida externa/exportações, o que é ruim para o Brasil, que ainda precisa contar com o ingresso de capitais externos para a promoção do crescimento econômico.

É importante lembrar que esse indicador é de grande importância para medir a capacidade de solvência de dívidas dos países devedores e é através dele que os investidores avaliam os riscos de emprestar dinheiro. Quanto maior o risco, mais caro o empréstimo, chegando até a interrupção da rolagem da dívida.

Interessante é que Simonsen chegou a esses números através de intuição, pois somente agora pesquisas empíricas mostram a existência de um limite além do qual a dívida se torna negativa: cálculos feitos pelo Banco Mundial identificaram esse limite em 220% das exportações e 80% do PIB, porque a maior parte das crises e de renegociação dos países devedores aconteceu dentro desses limites (BRESSER-PEREIRA e NAKANO, 2004).

O que merece registro é o efeito do ingresso do capital estrangeiro na economia brasileira sobre a vulnerabilidade externa do país, a partir de 1990, especialmente no governo Fernando Henrique Cardoso. De acordo com Antônio Corrêa de Lacerda, o tão propalado benefício oriundo do investimento direto estrangeiro (IDE) não ocorreu no Brasil: segundo ele, que realizou uma profunda investigação empírica sobre o papel do IDE na economia brasileira, a expansão do IDE no Brasil apresentou uma extraordinária evolução na década de 90, passando de US\$ 1,1 bilhão, em 1990, contra US\$ 33,1 bilhões, em 1999 (LACERDA, 2004). Isso representou um avanço expressivo no processo de desnacionalização.

Na investigação realizada por Lacerda, vários itens foram examinados. Um deles, o faturamento das 550 maiores empresas do país, revelou um grande aumento da participação das empresas estrangeiras (45,8% do total faturado em 2001, contra 30%, ao longo da década de 80). Outro item que indicou a desnacionalização foi a

significativa participação das empresas estrangeiras no processo de privatização (48% na compra de ativos entre 1991 e 2002).

Ainda a desnacionalização pode ser comprovada quando se observa a participação das empresas estrangeiras no comportamento das exportações brasileiras, que cresceram 29% entre 1995 e 2000:

No período compreendido entre 1995 e 2000, enquanto as exportações totais do Brasil cresceram 18,4%, as exportações das empresas com participação estrangeira aumentaram 53%. Enquanto, em 1995, as empresas pesquisadas no Censo do Capital Estrangeiro eram responsáveis por US\$ 21,7 bilhões de exportações ao ano, o equivalente a 46% das exportações totais, em 2000 as exportações cresceram para US\$ 33,2 bilhões, o equivalente a 60,4% das exportações brasileiras. Assim, a participação das empresas transnacionais no total das exportações brasileiras cresceu 29% no período. (LACERDA, 2004, p. 95-96)

Um fato grave em relação à desnacionalização é a grande elevação das exportações intrafirmas, que são realizadas entre as subsidiárias brasileiras e as matrizes estrangeiras, que, entre 1995 e 2000, saltaram de US\$ 9 bilhões para US\$ 21 bilhões, ou seja, nesse período ampliaram sua participação do total exportado de 41,7% para 63,3% (LACERDA, 2004).

Por outro lado, outro aspecto relacionado à desnacionalização e que provoca aumento da vulnerabilidade e da redução da margem de manobra para implementação de políticas que promovem o crescimento econômico, é a enorme participação das empresas estrangeiras no total das importações brasileiras. Lacerda registra:

[...]As importações totais brasileiras aumentaram 12% de 1995 para 2000, enquanto as importações das empresas com participação estrangeira cresceu 63% no período. Assim como ocorrido com a evolução das exportações, as empresas com participação estrangeira majoritária aumentaram suas importações em taxas acima do total brasileiro e do total das empresas analisadas nos Censos (LACERDA, 2004, p. 98).

Essa situação é agravada quando se constata que os investimentos estrangeiros dirigiram-se de forma predominante para o setor terciário. Lacerda (2004, p. 90) comenta que mesmo que o setor indústria ainda detenha um grande volume de estoque de IDE, no período 1995 a 2000 “[...] teve a sua parcela no total reduzida a pouco mais da metade, entre os dois períodos. Os serviços mais que dobraram a sua participação no total do estoque de IDE, no período analisado”.

Isso é muito grave, pois uma economia dependente de ingresso de capitais externos e necessitando aumentar as exportações para obter divisas está apoiada num modelo estranho: empresas estrangeiras adquiriram empresas do setor de terciário no Brasil, cujos serviços são cobrados em moeda nacional mas demandam cada vez mais divisas para remessa de lucros e dividendos para suas matrizes no exterior.

3.7 Os efeitos da saída de capitais no crescimento econômico

Em relação às crises cambiais, o que se constata é que quase todas as que ocorreram na década de 1990 originaram-se das tentativas de residentes no país de retirar seus capitais da economia. Afirma Cardim de Carvalho que a facilidade de saída de recursos da economia, em grande parte devido à Carta Circular número 5 (CC-5), dá aos detentores poder de veto sobre a política econômica feita no Brasil. Assim, diz Cardim, "[...] qualquer iniciativa do governo pode ser anulada pelos detentores de riqueza, fazendo o que se chama nos Estados Unidos de *votar com os pés*" (CARVALHO, 2003, p. 242).

Dois instrumentos foram desenvolvidos no Brasil para permitir aos residentes no país possibilidades de aquisição de ativos no exterior: os fundos de investimento e a CC-5. Essa última "[...] foi se convertendo, ao longo do tempo, por linhas tortas, na principal forma de expatriação legal e ilegal de capitais [...]" (CARNEIRO, 2002, p. 270).

Esses mecanismos sofrem atualmente severas críticas pois comprometem o crescimento econômico do país. Além disso, fica difícil falar em austeridade, aumento do *superávit* primário e elevação de poupança interna quando o país convive com um mecanismo que facilita a fuga de capitais. Cardim de Carvalho, por exemplo, recomenda que as saídas de recursos da economia brasileira devam ser restritas aos fins que a sociedade julgue legítimos, nos volumes que sejam suportáveis pela economia, sem causar perturbações excessivas. Segundo ele, "[...]

a livre movimentação como forma de pressão deve ser coibida, por meio de controles mais efetivos sobre canais de saída, como, por exemplo, a conta CC-5" (CARVALHO, 2003, p. 244).

Apesar das críticas e dos escândalos que as transações com contas CC-5 têm provocado, elas ainda contam com muitos defensores no sistema financeiro, como é o caso do financista Nathan Blanche, que afirma ser um grande erro acabar com essa conta, pois a mesma é a conta mais fiscalizada do mundo: fechá-la, segundo disse, é acabar com o direito de ir e vir do capital e aí ele não vem (Nathan Blanche *apud* LEITÃO, 2002).

3.8 Juro elevado, o principal inimigo do crescimento econômico

Aprende-se nas faculdades que os juros básicos, controlados pelo Banco Central, devem, em princípio, ficar limitados ao controle da demanda agregada e da inflação. Mas não é o que ocorre no Brasil, onde esse importante instrumento de política monetária tem sido utilizado com múltiplas funções, onde se buscam reduzir investimentos e a demanda agregada quando aquecida, limitar a desvalorização da taxa de câmbio para impedir o surgimento da inflação de custos, atrair capital externo para fechar o balanço de pagamentos, vender títulos para financiar o *déficit* público e reduzir o *déficit* comercial através do controle da demanda.

No Brasil, os efeitos dos juros vão muito além do controle da inflação e da demanda agregada e se espalham por todo o sistema econômico, refletindo na maior ou menor taxa de crescimento econômico. Isso explica a intensidade do debate entre os economistas para identificar as causas dos juros elevados aqui praticados.

O arcabouço teórico que explica a formação da taxa de juros é muito rico e há muitas divergências entre os principais economistas. Mas, por que atualmente se praticam no Brasil juros tão elevados que impedem o crescimento econômico?

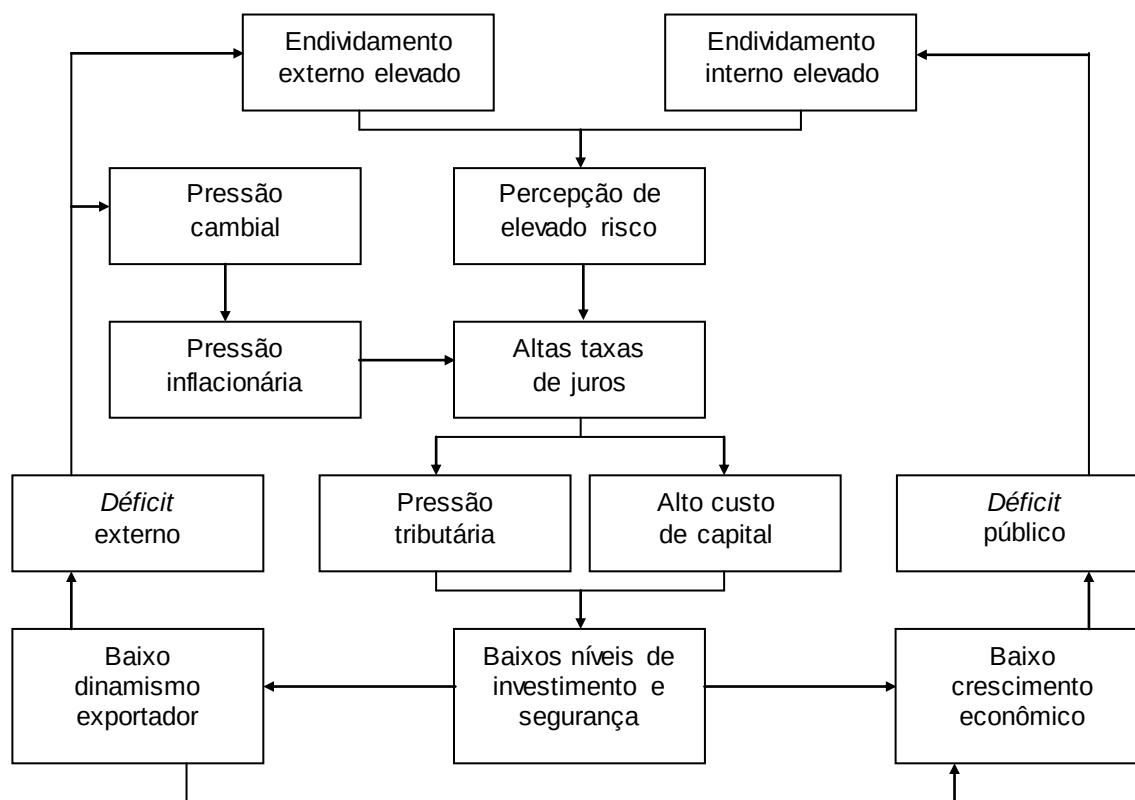
Qualquer indivíduo dotado de bom senso intui que o desenvolvimento de uma economia é seriamente ameaçado quando os juros do curto prazo são maiores do que os do longo prazo, porque não há estímulo para se investir em atividades que demandam longo tempo para se obter retorno. Quando ocorre essa situação, todos os recursos são canalizados para o curto prazo, especialmente na compra de títulos do governo.

Essa situação é agravada, pois juros básicos reais elevados aumentam a dívida pública interna (DIP) e, pelo efeito *crowding out*²⁷, reduz o crescimento econômico, que, devido à queda da arrecadação de tributos, contribui para elevar a DIP. É o que tem ocorrido no Brasil: desde 1995 o país apresenta uma taxa média anual de crescimento do PIB em torno de 2,5% e de juros reais Selic que sempre estiveram acima de 7%, alcançando 27,48% ao ano em 1998, e, portanto, apresenta um elevado crescimento da dívida interna. Com isso, o resultado é a elevação da relação entre dívida interna e PIB, trazendo as consequências nocivas para um país que depende de avaliação de empresas de risco para obtenção de capitais externos.

O que se precisa evitar é atribuir as elevadas taxas de juros a apenas uma causa, o que é um equívoco grosseiro, pois, como é sabido, elas resultam de um conjunto de fatores que, no Brasil, transformaram-se num círculo vicioso, que é descrito por Frischtak e Cavalcanti da seguinte maneira:

[...] (1) os altos níveis de endividamento interno e externo impõem uma percepção de risco-país elevado, o que produz em taxas de juros (nominais e reais) muito altas; (2) a manutenção de taxas de juros elevadas impacta negativamente o investimento e a poupança, seja pelo aumento do custo de capital como pela maior pressão tributária sobre a atividade produtiva [...]; (3) os baixos níveis de investimento e poupança implicam reduzidas taxas de crescimento da economia como um todo e das exportações em particular, o que reflete, de um lado, em maior *déficit* público - pelo efeito negativo do baixo crescimento do PIB sobre as contas públicas - e, de outro lado, em maior *déficit* externo - pelo efeito do baixo dinamismo exportador sobre as contas externas; (4) finalmente, os '*déficits* gêmeos' realimentam o processo, ao levarem a maiores níveis de endividamento interno e externo (FRISCHTAK e CAVALCANTI, 2002, p. 153).

²⁷ *Crowding out* (efeito deslocamento) é a expressão utilizada para designar uma situação em que os gastos governamentais deslocam algum outro componente dos gastos, embora sem alterar a despesa agregada. Num sentido mais concreto, significa que, se o governo tomar grandes empréstimos no mercado, a elevação das taxas de juros deslocaria tomadores do setor privado (SANDRONI, 1999).

FIGURA 7 - O nó górdio do baixo crescimento

Fonte: FRISCHTAK; CAVALCANTI, 2002, p. 153.

Os efeitos desse círculo vicioso foram atenuados em função da melhoria das exportações, que ampliou o *superávit* comercial, e das transações correntes da balança de pagamentos brasileira em 2003 e 2004. No entanto, isso não comprometeu os efeitos desse círculo na essência da crise de crescimento da economia brasileira, que ostenta taxas de juros reais de curto prazo cerca de quatro vezes maior do que a de países emergentes. Segundo Batista Júnior:

Nos 'mercados emergentes', a taxa real de curto prazo é da ordem de 2% a 3%, em média. A brasileira tem sido cerca de quatro vezes maior. Considerando uma inflação de 7%, a nossa taxa básica de juros teria que ser de 9% a 10% em termos nominais para equiparar-se, em termos reais, ao nível médio dos emergentes (BATISTA JÚNIOR, 2004, p. 22).

É sabido que os principais fatores que afetam a taxa de juros básica (Selic) são a taxa de juros paga pelo governo americano, o risco Brasil – medido pelo banco J.P. Morgan com base no preço dos papéis da dívida pública brasileira denominados *C-Bonds* – e a perspectiva de desvalorização do real, ou seja, fatores que fogem completamente do controle das autoridades monetárias brasileiras.

Desse modo, a política de juros brasileira fica sujeita às oscilações dos juros americanos, que ultimamente têm se mantido num patamar muito baixo, mas que, dependendo do desempenho da economia e do saldo da balança comercial daquele país, pode voltar a subir, o que forçaria o Brasil – e a maior parte dos países – a elevar os juros internos para evitar saída de dólares em direção à economia americana.

Por outro lado, o risco Brasil apresenta um aspecto muito desfavorável ao próprio país: esses papéis têm alta liquidez e são, portanto, suscetíveis ao *efeito manada*²⁸. Isto é, a primeira reação dos administradores dos fundos estrangeiros, quando sofrem prejuízos em qualquer parte do mundo, é vender os papéis brasileiros, que são comprados pelo mercado, o que desvaloriza os papéis e eleva o risco Brasil, com sérias conseqüências para a economia brasileira.

A desvalorização da moeda é muito influenciada pela conjuntura internacional e por ataques especulativos freqüentes num mundo financeiramente globalizado. Quando há fuga de divisas, a primeira atitude do Banco Central é elevar os juros internos, para desestimular a saída e atrair novos recursos externos. Porém, uma das conseqüências dessa elevação é a redução da atividade econômica, provocando queda nas importações, o que, devido à diminuição da demanda de dólares, acaba por valorizar o real, afetando as exportações porque torna mais caros os produtos nacionais frente aos estrangeiros.

No Brasil, há uma enorme diferença entre os juros básicos e os juros praticados pelo sistema financeiro, que chegam ser a dez vezes superiores aos juros que o governo paga aos compradores de seus títulos. Uma série de fatores explica essa situação.

As altas taxas de juros bancários no Brasil explicam-se, em parte, pelo alto *spread*, que muitos confundem com a taxa de lucro dos banqueiros: isso não é correto, pois o lucro dos banqueiros é apenas um dos componentes do *spread*. Segundo Assaf Neto (2001), o *spread* bancário é medido pela diferença entre o custo de um

²⁸ *Efeito manada* ocorre quando o comportamento dos agentes econômicos, especialmente no mercado financeiro se assemelha ao de uma manada; se alguns agentes praticam algumas ações - comprando ou vendendo maciçamente certos títulos - , o resto tende a acompanhar, mesmo que essa não seja a melhor atitude ou ação mais correta a ser tomada, ou mesmo que não existam razões objetivas para isso (SANDRONI, 1999).

empréstimo e a remuneração paga ao poupador e vários são os fatores definem seu valor, destacando-se principalmente a liquidez, o risco da operação, as garantias oferecidas e a maturidade²⁹.

No Brasil, o *spread* bancário é composto pelos seguintes itens:

- taxa de captação do banco, incluindo o custo do depósito compulsório sobre captação;
- impostos indiretos e contribuições, como Pis, Cofins e IOF. Inclui-se neste item também a contribuição que as instituições financeiras devem fazer ao Fundo Garantidor do Empréstimo (FGC), calculada por meio de um percentual incidente sobre o saldo mensal da captação;
- despesas administrativas incorridas pela instituição e calculadas sobre cada unidade de crédito concedido;
- inadimplência, cuja medida pode ser determinada pela relação sobre a provisão de devedores duvidosos e o volume de crédito concedido;
- impostos sobre lucros, como Imposto de Renda (IR) e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL);
- lucro do banco, o qual deve refletir a margem de lucro esperada pela instituição na operação, que é formada essencialmente pelas condições de negócios do mercado e risco de crédito concedido.

(ASSAF NETO, 2001, p. 65).

Na realidade, todos esses itens podem, isoladamente contribuir para elevar as taxas de juros bancários. Por exemplo, a Associação Nacional dos Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade (Anefac) estima em 40,1% a parcela da taxa de juros que corresponde aos lucros dos bancos, enquanto os 60% restantes referem-se a despesas administrativas (14,1%), impostos e compulsórios (28,5%) e cobertura para créditos duvidosos (17,3%), sendo que o custo de captação, em geral é nulo, pois os recursos utilizados para empréstimos utilizados saem normalmente dos depósitos à vista (Anefac *apud* BRAGA, 2003).

Em relação à inadimplência, segundo João Sicsú *apud* Braga (2003), os bancos elevam o percentual desse item misturando os tomadores que de fato dão calote com aqueles que atrasam as prestações por prazo superior a 15 dias.

Outro fator importante para os juros bancários serem elevados no Brasil é o baixo volume de crédito concedido ao setor privado (cerca de 23,3% em abril de 2003): dados da Anefac mostram que, na Argentina, o volume de crédito na economia

²⁹ No Brasil, utiliza-se o termo *spread* para designar mais que a taxa de risco cobrada no mercado internacional, conforme cita Assaf Neto (2001).

correspondia a 33% do PIB; no Chile, 86%; nos Estados Unidos, 100%; na Alemanha, 164%; e no Canadá, 149% (BRAGA, 2003).

A mesma autora diz que é muito difícil esperar crescimento econômico sustentável num país onde, segundo o vice-presidente da Anefac, Miguel de Oliveira, apenas 29% dos ativos dos bancos são para crédito, enquanto 67% vão para compra de títulos públicos e 4% são gastos em operações diversas.

Esse fato deriva do efeito *crowding out*. Mas fica uma indagação: por que os bancos emprestam quase todo o seu dinheiro ao governo que nada produz, pela taxa Selic, e deixam de emprestar para o setor privado, que produz e paga taxas mais elevadas que o governo, pelo empréstimo? Algumas possíveis respostas a essa pergunta são: (1) o governo é o devedor perfeito, paga os juros e o principal, oferecendo baixíssimo risco aos bancos; (2) o governo imprime dinheiro; (3) as leis brasileiras protegem os tomadores privados de recursos, que se tornam, sob a ótica dos bancos, um risco em potencial (UM MONUMENTO, 2003).

Também contribui para manter os juros bancários altos no Brasil a elevada concentração bancária, que impede a competição. De acordo com Marcos Cintra e Michel Etlin, a concentração ocorreu num curto espaço de tempo:

[...] Entre 1994 e 2001 foram 181 fusões, com o número de bancos caindo de 246 para 180. Os cinco maiores bancos concentram 49,7% dos ativos totais, 55,3 dos empréstimos e 57,9% dos depósitos bancários. No mesmo período a participação dos dez maiores bancos no total de ativos saltou de 65,1% para 73,6% (CINTRA e ETLIN, 2003, p. 22).

Ainda provoca elevação de juros o extraordinário crescimento das tarifas bancárias, que, segundo Marcos Cintra, foi de 740% entre 1994 e 2003:

[...] levantamento realizado em 18 bancos revela que as receitas de serviços saltaram de R\$ 2,5 bilhões em 1994 para R\$ 21 bilhões em 2003. Entre 1994 e 2003 a receita de tarifas dos 18 maiores bancos no Brasil saltou de R\$2,5 bilhões para R\$21 bilhões em 2003. [...] Isso põe em cheque o peso dos custos administrativos de 17,2% a 29,4% na composição do *spread* apurado pelo Banco Central (CINTRA, 2005).

O impacto das tarifas nas receitas bancárias é tão alto que as mesmas quase já cobrem as despesas dos bancos com pessoal. Marcos Cintra (2005) diz que, em 2003, a cobrança de tarifas totalizou R\$ 29,3 bilhões e as despesas com pessoal somaram R\$ 31,7 bilhões, enquanto no primeiro semestre de 2004 os valores foram R\$ 16,4 e R\$ 16,1 bilhões, respectivamente.

Finalmente, também se diz que os juros bancários, no Brasil, são influenciados pela *incerteza jurisdicional*, um conceito novo criado por André Lara Resende, Pêrsio Arida e Edmar Bacha, trio de economistas que liderou a equipe que formulou o Plano Real. Segundo esse conceito, a principal razão para manutenção de juros altos no Brasil é a possibilidade de mudança arbitrária de regras do jogo por parte do governo e de interpretações divergentes dos tribunais destruir a aparente segurança dos contratos em vigor. O conceito é ousado e os citados economistas sustentam duas teses polêmicas, ainda não comprovadas: 1) os riscos no Brasil têm origem histórica e nas tradições do país, o que impede o cálculo preciso de uma taxa de juros para compensá-los; e 2) não há no Brasil uma oferta expressiva de crédito a longo prazo (BALTAZAR, 2004).

No entanto, os bancos se defendem alegando que o grande ganhador líquido é o governo, com a cunha fiscal, que incide nas transações financeiras. Segundo o economista-chefe da Federação Brasileira de Bancos, Roberto Luís Troster, é tão grande a carga tributária incidente sobre os bancos que, "se o governo reduzisse a taxa Selic a zero, mesmo assim os juros bancários seriam de 29,5% ao ano, devido à cunha fiscal. O governo é sempre o ganhador" (TROSTER, 2004).

Por outro lado, Miguel de Oliveira responsabiliza a passividade dos consumidores, que aceitam pagar taxas de juros altíssimas ao invés de se programarem, poupando, para realizar a compra mais adiante (BRAGA, 2003).

Seja qual for a causa da elevação, com juros altos não há desenvolvimento sustentado e seus impactos são piores para as classes menos favorecidas. De acordo com Troster, a fórmula para o Brasil crescer é "Aumentar a relação crédito/PIB é fundamental para que o Brasil volte a crescer. A evidência empírica é conclusiva e mostra que quanto maior for a relação entre crédito e PIB maior será o PIB *per capita* dos países [...]" (TROSTER, 2003, p. 114).

Os fatos discutidos e o enorme grau de dificuldade para se conseguir reduzir os juros no Brasil produzem muitos efeitos negativos:

- Aumentam a dívida do governo com o mercado;
- Forçam o Banco Central a emitir títulos para retirar da economia os reais utilizados na compra dos dólares que entraram no país;

- Provocam o efeito riqueza: juros geram renda adicional aos investidores do mercado financeiro, que a utilizam depois, quando os juros caem, no consumo;
- Dificultam o financiamento do capital de giro das empresas, que, com o tempo, são obrigadas a elevar preços para compensar o aumento dos custos financeiros;
- Aumentam brutalmente os juros bancários, elevando o nível de inadimplências, falências e concordatas. Os bancos, por sua vez, são obrigados a pedir socorro ao Banco Central, que acaba jogando mais reais na economia; e
- Elevam as dívidas mobiliárias (em títulos) dos governos estaduais.

De acordo com Bresser-Pereira e Nakano, a elevação dos juros tem outro aspecto negativo, o qual acabará sendo percebido como um aumento do risco-país e não o contrário. Dizem Bresser-Pereira e Nakano:

Dessa forma, ironicamente, países que praticam taxas de juros baixas acabam sendo percebidos como tendo risco-país baixo, ainda que seus fundamentos sejam piores do que de um outro país com taxas de juros elevados. Este é o caso do Brasil, que acaba sendo percebido com tendo risco-país elevado (BRESSER-PEREIRA e NAKANO, 2002, p. 94).

A associação entre juros e crescimento econômico é confirmada pelo Instituto Brasileiro de Economia, que comenta a associação entre juros e o crescimento econômico:

E não só o investimento privado no Brasil está reduzido, como também o do setor público. Isso ocorre porque o atual perfil de gastos governamentais faz com que sobre muito pouco espaço para que ele atue como investidor. Atualmente, as despesas com a previdência equivalem a cerca de 13% do PIB, e com os encargos da dívida interna a 7% do PIB. Com isso sobra muito pouco para o governo atuar como investidor [...] (JUROS, 2003).

Ainda sobre a redução dos juros, o Instituto Brasileiro de Economia prevê, na mesma publicação, que, sem a correção dessas falhas estruturais, a pura e simples redução da taxa de juros nominais apenas gerará monetização da economia, porque a redução da taxa over/Selic interfere nos juros reais apenas no curto prazo e uma redução da taxa de juros reais, mantidos os atuais componentes estruturais da economia, não pode ser permanente.

3.9 O desequilíbrio das contas públicas e o crescimento econômico

Unanimidade na literatura econômica é o fato de que o equilíbrio das contas públicas é fundamental para a queda das taxas de juros e para o crescimento econômico.

Não existe fórmula mágica para isso e a solução requer duas alternativas: aumento de receitas e/ou redução de despesas.

Nesse sentido, o governo tem elevado a receita, pois, mesmo com baixo crescimento econômico, conseguiu, num espaço de nove anos, aumentar a carga tributária do país de 28,47% do PIB, em 1995, para 36%, em setembro de 2004.

Nesse mesmo período (1995-2004), o *superávit* primário (diferença entre o total das receitas e o total das despesas do setor público federal, estadual e municipal, excluídos os pagamentos de juros) apresentou um extraordinário crescimento: saiu de 0,26% do PIB, em 1995, para 4,78% do PIB, em setembro de 2004, ou seja, saltou de R\$ 1,72 bilhão para R\$78,87 bilhões.

Esses números relativos ao *superávit* primário, pelo fato de estarem incluídos em metas do acordo com o FMI, foram amplamente divulgados, já que o governo tem cumprido tais metas com sucesso, o que não acontece com o aumento da carga tributária, muito pouco comentada. No entanto, o sucesso obtido com o *superávit* primário mais esconde do que revela a real situação das contas públicas brasileiras e tem distorcido o debate em torno do ajuste fiscal.

De acordo com Alberto Furuguem, o *superávit* primário passa uma idéia completamente falsa sobre a situação das contas públicas. Sobre *superávit* primário, cujas contas e de outros itens das finanças públicas constam no Quadro 4, ele diz:

Informações como essas, se fornecidas isoladamente, embora verdadeiras, em termos numéricos, passam uma idéia completamente falsa da verdadeira situação das contas públicas. Veja que nesse mesmo período a dívida pública líquida cresceu dramaticamente, saindo de R\$ 308 bilhões, em dezembro de 1997, para R\$ 940 bilhões, em setembro de 2004. Como percentagem do PIB, a dívida pública cresceu de 34,3% em dezembro de 1997, para 58,7% em dezembro de 2003 [...] (FURUGUEM, 2004, p. 15).

QUADRO 4 - Indicadores das finanças públicas

Discriminação	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004*
1. <i>Superávit</i> primário (R\$ bilhões)	1,72	-0,74	-7,58	0,11	31,09	38,16	43,65	52,39	66,17	78,87
2. <i>Superávit</i> primário / PIB (%)	0,26	0,10	0,96	0,02	3,23	3,47	3,64	3,89	4,32	4,78
3. <i>Déficit</i> nominal (R\$ bilhões)	47,02	45,74	52,55	72,49	96,16	49,28	61,97	138,27	56,31	47,74
4. <i>Déficit</i> nominal / PIB (%)	7,28	5,87	6,11	7,93	9,98	4,48	5,17	10,27	3,68	2,89
5. Dívida líquida do setor público (R\$ bilhões)	208,46	269,19	308,42	385,87	516,58	563,16	660,87	881,11	913,14	940,54
6. Dívida líquida do setor público / PIB (%)	30,80	33,20	34,30	41,70	49,40	49,40	52,60	55,50	58,70	53,70
7. Taxa nominal média de juros anual - Selic (%)	54,00	27,60	25,17	29,50	26,26	17,58	17,47	19,11	23,37	16,05
8. Taxa real de juros (Selic)	26,56	16,42	18,96	27,40	15,90	10,96	9,10	7,10	12,87	8,60
9. Despesa com juros (R\$ bilhões)	48,75	45,00	44,97	72,60	127,25	87,45	105,62	190,66	122,49	126,61
10. Despesa com juros / PIB (%)	7,54	5,77	5,15	7,95	13,21	7,95	8,81	14,17	8,00	7,67
11. Receita tributária (R\$ bilhões)	183,97	218,56	242,15	271,86	309,42	357,65	406,12	473,84	543,40	570,96
12. Receita tributária / PIB (%) (carga tributária)	28,47	28,06	27,81	29,74	31,77	32,48	33,84	35,86	36,00	36,00
13. PIB – crescimento (%)	4,20	2,70	3,30	0,10	0,80	4,40	1,30	1,90	-0,20	4,70

* 2004 até setembro, últimos 12 meses.

Fonte: FURUGUEM, 2004, p. 16.

Um efeito da divulgação ufanista do *superávit* primário é a enorme pressão em cima do governo para elevar os gastos. Porém, o Quadro 4, já referido, mostra que não há condições de aumentar os gastos sem agravar ainda mais a situação das contas públicas. Isso não significa que não exista solução. Furuguem comenta essa situação: "Na realidade, o verdadeiro desafio do ajuste fiscal está na melhoria da qualidade dos gastos públicos, para que seja possível gastar menos e obter melhor retorno econômico" (FURUGUEM, 2004, p. 16).

Alberto Furuguem recorda que a real situação das contas públicas pode ser encontrada nas contas do *déficit* nominal e não nas do *superávit* primário:

A estatística do *déficit* nominal, que inclui as despesas financeiras, mostra com muito mais realismo a verdadeira situação das contas públicas. A rigor é a única forma correta de mostrar se uma pessoa, instituição, empresa, governo, etc. apresenta *déficit* ou *superávit*. Durante todo o período em que se seguiu o anúncio do Plano Real, o setor público tem apresentado *déficit* nominal bastante elevado, tanto em termos absolutos como relativos (3,7% do PIB em 2003) (FURUGUEM, 2004, p. 16).

De acordo com Delfim Neto (2005), contribuíram para o aumento da dívida líquida do setor público no Brasil os fatores que estão apresentados no Quadro 5.

QUADRO 5 - Fatores do aumento da dívida líquida do setor público - 1995-2002

1. Razão dívida líquida total do setor público/PIB (%)	
1994	30,0
2002	55,5
Aumento do período	25,5
2. Fatores de variação (% PIB)	
2.1. Aumentos	59,9
Juros	35,4
Variação cambial	18,4
Esqueletos	6,1
2.2. Reduções	-34,3
<i>Superávit</i> primário	-10,0
Crescimento do PIB	-20,2
Privatização	-4,1
Aumento no período	25,5

Fonte: Banco Central do Brasil *apud* DELFIM-NETTO, 2005, p. 250.

Evidentemente, uma parte considerável do crescimento que se observa na dívida brasileira deve-se à incorporação dos famosos *esqueletos*³⁰ no governo Fernando Henrique Cardoso. Porém, segundo Furuguem, a maior parte da mesma decorre do aumento dos gastos, onde os juros representam parte relevante (FURUGUEM, 2004).

Há uma frase atribuída ao dramaturgo Dias Gomes de que o Brasil desmoraliza o absurdo. De fato, a observação dos valores dos pagamentos de juros tanto no Quadro 4 como no Quadro 5 revela uma situação estranha: uma enorme comemoração em torno do *superávit* primário que nem sequer paga a conta de juros. Por exemplo, o país fez um enorme esforço para poupar R\$ 66,17 bilhões em 2003, enquanto as despesas com os juros atingiram R\$ 122,49 bilhões, situação melhor do que em 2002, quando o *superávit* primário obtido foi de R\$ 52,39 bilhões, contra o pagamento de R\$ 190,66 bilhões.

É importante lembrar que essa diferença de valores deve-se basicamente ao fato de, no conceito da conta nominal (*déficit* nominal), ao contrário da conta primária (*superávit* primário), incluem-se as receitas e despesas financeiras, ou seja, o pagamento e o recebimento de juros por parte do governo. A utilização das contas primárias, no caso brasileiro *superávit* primário, objetiva, ao apurar somente a arrecadação de impostos e os gastos correntes de investimentos, independentemente da dívida pública, revelar a condução efetiva da política fiscal pelo governo. Segundo Gremaud (2002), esse conceito de *superávit* primário é importante porque separa o esforço fiscal do impacto das variações das taxas de juros.

Uma lição que a história ensina é que o importante não é o ponto em que se está, mas a direção na qual se caminha. Desse modo, é preciso registrar que o indicador Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) como percentagem do PIB caiu para 53,70% em setembro de 2004, depois de mostrar ascensão meteórica durante oito anos (em relação ao PIB, cresceu de 30,80%, em 1995, para 58,70%, em 2003). Essa queda deveu-se à elevação do *superávit* primário, ao crescimento do PIB (4,7% em setembro de 2004) e à queda do dólar, pois muitos títulos do governo são indexados

³⁰ Diz-se *esqueletos* às dívidas de diversos tipos, da União, estados e municípios, que foram registradas na dívida pública durante o governo Fernando Henrique Cardoso.

em dólar. Tal fato, embora importante, não pode ser projetado como uma tendência sustentável e, a esse respeito, Furugem (2004, p. 16) faz um alerta: "[...] A estabilidade, ou novas quedas da DLSP como proporção do PIB, irá depender de muitos fatores, principalmente do próprio ritmo de crescimento da atividade econômica e do custo da dívida medido pela taxa de juros".

Por outro lado, o Quadro 4 revela que não há efetiva austeridade fiscal. Sobre esse assunto Furugem comenta:

A elevação da carga tributária como proporção do PIB, ao mesmo tempo em que a situação financeira se agrava, mostra que o setor público está aumentando suas despesas em termos reais de forma acelerada. Não há portanto, efetiva austeridade fiscal. Ao contrário, o setor público está gastando cada vez mais e está gastando muito mal, pois a qualidade dos serviços a seu cargo continua bastante deficiente [...] (FURUGEM, 2004, p. 17).

Desequilíbrio das contas públicas, juros elevados e alta carga tributária provocam, entre outros efeitos, o aumento do setor informal na economia.

3.10 A armadilha perversa da informalidade

O grande crescimento da informalidade nas atividades produtivas no Brasil também tem seriíssimas conseqüências para o crescimento econômico e ocorre devido à elevação da carga tributária e à burocracia exigida pelo setor público para abrir e fechar empresas no país.

Estudo da consultoria McKinsey mostrou um Brasil muito discutido mas pouco conhecido, sendo os números da informalidade assustadores. Para se ter idéia, essa pesquisa revelou que o setor informal responde por 40% da renda nacional e apontou ainda:

[...] mais de 10% de toda a pirataria musical do mundo acontece no Brasil. De cada dez computadores comprados no país, sete são ilegais. O mercado ilegal de remédios triplicou em apenas quatro anos. Quase 80% do comércio varejista de alimentos pratica sonegação. Quase 60% dos trabalhadores brasileiros não são registrados (LAHÓS, 2004, p. 22).

Uma radiografia do peso da informalidade na economia brasileira é mostrada no

Quadro 6.

QUADRO 6 - Informalidade em 28 setores da economia brasileira (em %)

Setor	%
Agricultura e pecuária	90
Serviços pessoais	79
Serviços domésticos	72
Construção	71
Vestuário e acessórios	62
Alojamento e alimentação	59
Atividades recreativas e culturais	57
Têxteis	56
Comércio	54
Móveis	51
Varejo de combustíveis	51
Transporte terrestre	47
Produtos de madeira	41
Alimentícios e bebidas	40
Produtos de metal	38
Produtos de minerais não metálicos	38
Serviços para empresas	31
Couros e calçados	28
Atividades imobiliárias	27
Produtos de fumo	26
Produtos químicos	22
Saúde e serviços sociais	19
Correios e telecomunicações	17
Educação	17
Máquinas e equipamentos	17
Intermediação financeira	11
Administração pública	10
Veículos automotores	9

Fonte: LAHÓZ, A. (2004).

Os números do Quadro 6 deixam claro que a questão da informalidade é muito séria para o Brasil, que necessita crescer. Portanto, embora garanta a sobrevivência das camadas mais pobres da população, representando alternativa ao desemprego, não pode mais ser encarada de forma até simpática como sempre foi.

A nocividade da informalidade é tão grande que compromete seriamente os propósitos de crescimento, conduzindo a economia brasileira para um estranho tipo de equilíbrio, no qual “[...] O Brasil está num equilíbrio perverso no qual as empresas

formais não conseguem crescer, e as informais não podem crescer” (Diana Farrel, diretora do McKinsey Global Institute, *apud* LAHÓZ, 2004, p.25).

De fato, segundo Lahóz (2004), a informalidade no Brasil está se tornando uma enorme barreira à realização de investimentos porque o setor produtivo brasileiro encontra-se prisioneiro de uma armadilha. Essa armadilha ocorre porque as empresas que operam no mercado formal estão tendo dificuldade de competir com as informais e, especialmente quando são de grande porte, portanto mais fáceis de serem fiscalizadas, elas não podem se manter na informalidade.

Por outro lado, as informais, que burlam a lei, sonegam e nada recolhem aos cofres públicos, têm um grande diferencial competitivo que as faz crescer. É quando ocorre a perversidade da armadilha: crescendo, atraem a fiscalização e, pagando imposto, desaparece o diferencial, o que, evidentemente, não querem. Só que permanecendo na informalidade não conseguem obter financiamentos nem tampouco mão-de-obra qualificada, que trabalha mediante carteira assinada.

Portanto, o aumento da informalidade vem se somar a diversas variáveis, algumas imprevisíveis, que prejudicam a retomada do crescimento econômico sustentado.

CONCLUSÃO

O objetivo desse estudo foi discutir o enfoque dado à questão do crescimento econômico pelas várias correntes de pensamento brasileiro e também entender como as tentativas de ajuste e estabilização provocaram efeitos que contribuíram para o impasse que ocorre atualmente na economia.

Para tanto, foi feita uma retrospectiva histórica das diferentes visões sobre o tema, na qual comentou-se a contribuição de economistas do porte de Adam Smith, Karl Marx, David Ricardo, Thomas Malthus, Stuart Mill, John Maynard Keynes e Joseph Schumpeter para o entendimento da questão do crescimento econômico que, no contexto em que viveram, confundia-se com desenvolvimento econômico.

Do mesmo modo, mostrou-se como a questão do crescimento econômico foi tratada pelos economistas brasileiros que, no pós-Segunda Guerra Mundial, travaram um fecundo debate onde se produziu um pensamento inovador e crítico do *mainstream*.

Esse debate contribuiu para a orientação de políticas econômicas voltadas para a promoção do crescimento econômico. Ou seja, os intelectuais não foram meros importadores de teorias que dominavam o pensamento econômico na Europa e nos Estados Unidos, mas buscaram incessantemente as idéias próprias.

Um exemplo marcante disso foi a contribuição teórica da Cepal, que, de forma criativa, desenvolveu um instrumental teórico que permitiu identificar as principais causas do subdesenvolvimento da América Latina e avançar nas propostas para eliminar a pobreza e alcançar o desenvolvimento.

A ousadia do pensamento cepalino colocou-o no centro dos debates ao longo das décadas de 50 e de 60, tornando-o alvo de críticas de oponentes e até de economistas ligados à própria esquerda. Foi o caso de Maria da Conceição Tavares e José Serra e de Francisco Oliveira, que, respectivamente, teceram críticas às teses da tendência secular à estagnação e do dualismo.

Em relação às causas do crescimento econômico, Delfim Netto e Régis Bonelli apresentam mais concordâncias do que divergências, especialmente quando

associam crescimento ao aumento contínuo da produtividade dos fatores de produção.

É de grande importância para o entendimento do tema proposto por esse estudo a análise da questão da poupança como condição básica para o crescimento e da causalidade entre investimento e crescimento. A controvérsia sobre o tema é muito grande e uma observação de Bresser-Pereira e Nakano chamou a atenção: a poupança externa só é eficaz para promover o crescimento em países que não são fortemente endividados e que atingiram estabilidade macroeconômica. Ou seja, quando a estabilidade macroeconômica não é atendida, o ingresso de capitais externos, ao invés de produzir crescimento, transforma-se, na maior parte das vezes, em consumo interno, tal como ocorreu no Brasil, com o grande ingresso de capitais na segunda metade dos anos 1990.

A leitura das políticas econômicas desenvolvidas no país após 1964 revela a existência de diversas fases. A primeira, 1964-1967, caracterizou-se por buscar soluções para os problemas provocados pela inflação, pela recessão e pelo desequilíbrio externo, o que, de forma autoritária, foi feito pela implementação de medidas de ajuste conjuntural e estrutural contidas no PAEG.

Em relação ao crescimento econômico, o governo militar, apesar de ser adversário político, manteve o discurso desenvolvimentista, mas apoiado no capital estrangeiro. Era um aprofundamento do modelo de capitalismo dependente e associado, iniciado no governo Juscelino Kubitschek. Portanto, a aproximação com os Estados Unidos e outros países desenvolvidos foi de fundamental importância.

O crescimento econômico no período 1964-1967 foi modesto (cerca de 4% de elevação média do PIB), quando comparado com o extraordinário crescimento do período 1957-1961, durante o governo Kubitschek (o PIB apresentou crescimento médio de cerca de 8% ao ano).

Durante o regime militar, um fato marcante ocorrido no Brasil foi o início do processo de internacionalização financeira, através da Lei 4.131 (também conhecida como a Lei da Remessa de Lucros, promulgada em 1962, mas que sofreu grandes modificações a partir de 1964) e da resolução 63 do Bacen, que, respectivamente, davam às empresas brasileiras acesso direto ao sistema financeiro internacional e

possibilitava aos bancos comerciais captar no exterior recursos a prazos mais longos para realizar empréstimos internos. Foi através desses mecanismos legais que se realizou o endividamento externo na década de 1970 e alteraram-se os rumos do crescimento econômico do país, com a montagem de uma estrutura industrial oligopolizada e dependente de capital estrangeiro.

A penetração do capital estrangeiro prosseguiu, na forma de investimentos diretos e de empréstimos, na fase conhecida como *milagre econômico* brasileiro (1968-1973), período de intenso crescimento do PIB, quando o país colheu os resultados da estabilização monetária implementada pelo PAEG e beneficiou-se do grande crescimento do comércio mundial e dos recursos financeiros advindos do mercado de eurodólares, que ampliou enormemente os fluxos financeiros internacionais.

O *milagre econômico*, fase de grande crescimento econômico, além de agravar as questões sociais, aprofundou ainda mais a abertura comercial e financeira do país em relação ao exterior. Foi uma fase em que havia petróleo barato e muitos recursos externos a juros baixos, os quais tornaram-se flutuantes a partir da década de 70.

Um dos pilares do modelo de crescimento do regime militar foi seriamente atingido com a crise mundial provocada pela elevação dos preços do barril do petróleo. Mesmo assim, o governo Geisel (1974-1979), diferentemente do que a maioria das economias capitalistas fez, resolveu prosseguir crescendo.

Isso foi efetuado com base nas ambiciosas metas contidas no II PND, que, investindo maciçamente na área de insumos básicos, buscou tirar o país do subdesenvolvimento com a eliminação dos pontos de estrangulamento.

O problema é que o II PND foi financiado, em grande parte, por recursos externos (petrodólares), que na época eram de fundamental importância para o equilíbrio de nossas contas externas, ameaçadas pelos *déficits* em transações correntes. Esses recursos externos garantiram a manutenção de altas taxas de crescimento, porém elevaram a inflação e o endividamento externo do país.

Ainda durante a implementação do II PND, as empresas estatais foram submetidas a uma política de contenção tarifária e à restrição ao crédito interno, sendo forçadas a

se endividar no exterior. Esse endividamento forçado iniciou o processo de estatização da dívida externa, aprofundado com a resolução 432/77 do Bacen.

A opção pelo endividamento externo agravou a crise que ocorreu nos anos 80, quando os juros flutuantes dispararam no mercado internacional, ao mesmo tempo em que os preços do barril de petróleo novamente subiram.

A recessão promovida na gestão do ministro Delfim Netto (1979-1985) não conteve a inflação e piorou a situação das contas públicas nacionais, mas obteve sucesso no ajustamento que visava ao pagamento da dívida externa.

A partir da crise da dívida externa, dificultou-se a promoção do crescimento econômico, pois o Brasil, junto com a maioria dos países da América Latina, foi capturado pelo sistema financeiro internacional, que o transformou de importador em exportador de capitais.

Dessa forma, não havia como implementar políticas de crescimento econômico num contexto dominado por uma inflação que resistia a todos instrumentos tradicionais de política econômica. Tal fato provocou uma seqüência de planos econômicos no período 1986-1993, os quais, por serem baseados em reformas incompletas, redundaram em fracasso.

Durante os anos 80 e os primeiros três anos da década de 90, período rotulado como década perdida, o país assistiu a uma combinação perversa de baixas taxas de crescimento econômico com inflação ascendente.

Em relação à inflação, a resposta eficaz foi dada pelo Plano Real, que, de forma quase instantânea, reduziu-a a patamares muito baixos. Porém, o contexto era diferente do que existia nas décadas de 60 e 70.

Nos anos 90, a forma de pensar o desenvolvimento baseou-se na receita recomendada pelo decálogo do Consenso de Washington, o que tirava muito da ousadia necessária para a implementação de política de crescimento.

Apesar de ser considerado por vários economistas como o plano mais bem sucedido de combate à inflação, o Plano Real não teve compromisso com a retomada do crescimento, apenas com a estabilização dos preços.

Sabe-se que a estabilização de preços é condição necessária para a retomada do crescimento, quando os agentes econômicos recuperam a noção de cálculo econômico e podem prever o retorno de seus investimentos. Porém, o longo período de manutenção da valorização do real, alíquotas de importação baixa, crédito restrito e juros elevadíssimos abortaram a possibilidade de o país crescer novamente.

A estratégia de conviver com elevados *déficits* em transações correntes, que seriam financiadas pela abundância de capitais externos, custou muito caro ao Brasil: houve elevação da vulnerabilidade externa, fragilização das contas públicas, aumento das dívidas externa e interna e crescimento do índice de desemprego.

Das informações contidas nesse estudo, deduz-se que o caminho do crescimento passa pela elevação das exportações, o que é quase uma posição unânime entre os economistas. Por outro lado, o fortalecimento do mercado interno, uma das estratégias defendidas no passado, virá como consequência do aumento das exportações.

Disso se pode concluir que os debates econômicos entre as diferentes correntes de pensamento econômico brasileiro foram de fundamental importância para a implementação de políticas econômicas, as quais, apesar da grave situação social, transformaram o Brasil em um país industrializado.

Observa-se, também, a enorme riqueza da literatura econômica produzida no período em que as correntes de pensamento econômico brasileiro se digladiavam, donde se conclui que a crise do Brasil que vive não é só econômica, mas, principalmente, da ciência econômica, que não dispõe de uma teoria que possibilite o entendimento dos desafios a serem vencidos para retomar o crescimento do país em um mundo globalizado. Hoje, muito pouco se discute a questão do crescimento, dado o predomínio esmagador da corrente neoliberal.

Em relação à indagação feita por Celso Furtado sobre a redução do crescimento do país a partir dos anos 80, depois de crescer 100 vezes no século XX, a mesma origina-se da forma submissa como o Brasil se integrou à economia mundial.

É inegável que a implementação do crescimento econômico em um mundo globalizado é muito mais difícil do que já foi no passado recente. Agora, há fusões

entre empresas, economia externa e de escopo e necessidade de grande volume de produção para reduzir custo, o que mudou completamente as estratégias de crescimento.

A globalização produziu outro fator que reduziu muito o raio de manobra das políticas econômicas voltadas para a implementação do crescimento econômico: foi o processo de financeirização das relações econômicas internacionais e a forma como, no período recente, o governo americano vem financiando o baixo nível de poupança e os crescentes gastos com consumo interno através de enormes *déficits* em conta corrente e fiscal. Esse comportamento de um país que é o guardião da principal moeda de reserva mundial poderá acarretar sérias consequências para a economia internacional, na medida em que provoca forte desvalorização do dólar, eleva o risco de mudança de porta-fólio por parte dos investidores em títulos americanos e gera uma constante ameaça de elevação dos juros americanos, o que compromete o crescimento da economia mundial.

Ao contrário do que ocorreu no período pós-Segunda Guerra Mundial, hoje o crescimento econômico exige muito recurso e vontade política. Não basta seguir as regras do mercado, ou dispor de moeda estável, ou ser fiscalmente responsável: os desafios do crescimento são muito mais complexos. Possuir governo pequeno, respeitar a propriedade física e intelectual, abrir a economia para o comércio, investimentos e tecnologia, regras prescritas por Adam Smith no século XVIII para a obtenção do crescimento, são apenas condições necessárias na atualidade.

Do mesmo modo, é muito arriscado pretender a obtenção do crescimento econômico confiando apenas no tripé da atual política econômica: metas inflacionárias, *superávit* primário e dólar flutuante. Em uma economia globalizada, onde o dólar funciona como um mecanismo de transmissão das crises da economia americana para o mundo, é preciso ir além do receituário ortodoxo.

O caminho do crescimento passa pela elevação da poupança interna, inserção internacional e abertura tecnológica, mas sem abdicar do crescimento do mercado interno apoiado em amplo consumo de massas.

Os desafios de uma economia como a brasileira, que há vinte anos apresenta uma lenta evolução, são muito grandes. Desafios que, como esse estudo constatou, são

ampliados pelo crescimento acelerado da carga tributária e da informalidade econômica, fatores que comprometem seriamente a retomada do crescimento econômico.

Todavia, as possibilidades de o Brasil vencer os desafios também são enormes, pois, se as ameaças são muitas, as oportunidades são ainda maiores, cabendo à ciência econômica, juntamente com outros campos de conhecimento, encontrar as alternativas teóricas que ultrapassem a antiga fórmula de apenas elevar o PIB sem melhorar as condições de vida da população.

O almejado desenvolvimento não se coaduna mais com as antigas propostas de transformar o país numa autarquia isolada do mundo, nem tampouco significa se inserir de forma passiva no mundo globalizado. Hoje, o desenvolvimento sustentado, além da presença do Estado no domínio econômico para corrigir as falhas do mercado e incentivar a busca da eficiência e do aumento da produtividade, requer estabilidade macroeconômica, população educada e contexto internacional favorável.

Concluindo, a conquista do desenvolvimento sustentado constitui um desafio maior no caso brasileiro, pois, além dos fatores mencionados, necessita-se elevar o sentimento de auto-estima da população e reconstruir a identidade nacional. A tarefa é difícil, mas auto-estima e identidade são indispensáveis para que uma nação como a brasileira acredite em si mesma e transforme em realidade o enorme potencial de riqueza do país.

REFERÊNCIAS

AMADEO, Edward; MONTERO, Fernando. Crescimento econômico e restrição de poupança. In: GIAMBIAGI, Fábio; VILLELA, André; CASTRO, Lavínia Barros de; HERMANN, Jennifer (Org.). **Economia brasileira contemporânea (1945-2004)**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. p. 284-306.

ARAÚJO, Carlos Roberto Vieira. **História do pensamento econômico**: uma abordagem introdutória. São Paulo: Atlas, 1995.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

BALTAZAR, Ricardo. Autores do real atribuem juro alto à intervenção excessiva do Estado. **Valor Econômico**, São Paulo, p. A18, 03 mar. 2004.

BANCO CENTRAL (Brasil). Resolução nº 63, de 21 de agosto de 1967. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília. Disponível em: <http://www5.bcb.gov.br/pg1Frame.asp?idPai=NORMABUSCA&urlPg=/ixpress/correio/correio/DETALHAMENTOCORREIO.DML?N=067000044&C=63&ASS=RESOLUCAO+63>. Acesso em: 10 fev. 2005.

BATISTA JUNIOR, Paulo Nogueira. Vulnerabilidade externa e crescimento econômico. In: PAULA, João Antonio de (Org.). **Economia política da mudança**: os desafios e os equívocos do início do governo Lula. Belo Horizonte: Autêntica, 2003. p. 245-251.

BATISTA JUNIOR, Paulo Nogueira. Acostumados à mediocridade?. **A Gazeta**, Vitória, p. 22, 02 set. 2004.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello. Prefácio. In: CARNEIRO, Ricardo. **Desenvolvimento em crise: a economia brasileira no último quarto do século XX**. São Paulo: UNESP, 2002. p. 13-26.

BIELSCHOWSKY, Ricardo. **Pensamento econômico brasileiro**: o ciclo ideológico do desenvolvimento. 2. ed. Rio de Janeiro: Contraponto, 1995.

BONELLI, Regis. O que causou o crescimento econômico no Brasil?. In: GIAMBIAGI, Fábio; VILLELA, André; CASTRO, Lavínia Barros de; HERMANN, Jennifer (Org.). **Economia brasileira contemporânea (1945-2004)**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. p. 307-334.

BRAGA, Juçara. A formação da taxa de juros. **Conjuntura Econômica**, Rio de Janeiro, v. 57, n. 7, p. 20-21, jul. 2003.

BRASIL. Lei nº 4.131, de 3 de setembro de 1962. Disciplina a aplicação do capital estrangeiro e as remessas de valores para o exterior e dá outras providências.

Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil, Brasília, 27 set. 1962.

Disponível em: <http://wwwt.senado.gov.br/netacgi/nph-brs.exe?sect2=NJURNEWL&s2=@docn&s3=%22004131%22&s4=1962&s5=&s1=&l=20&u=%2Flegbras%2F&p=1&r=1&f=s&d=NJUR>. Acesso em: 10 fev. 2005.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos; NAKANO, Yoshiaki. Crescimento econômico com poupança externa? In: FERRARI FILHO, Fernando; PAULA, Luiz Fernando (Org.).

Globalização financeira: ensaios de macroeconomia aberta. Petrópolis: Vozes, 2004. p. 497-535.

BRUM, Argemiro J. **O desenvolvimento econômico brasileiro**. 21. ed. Ijuí: UNIJUÍ, 2000.

CARNEIRO, Ricardo. **Desenvolvimento em crise**: a economia brasileira no último quarto do século XX. São Paulo: UNESP, 2002.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de. Controles de capitais e recuperação da iniciativa em política econômica. In: PAULA, João Antonio de (Org.). **Economia política da mudança**: os desafios e os equívocos do início do governo Lula. Belo Horizonte: Autêntica, 2003. p. 235-244.

CASTELAR, Armando. Como sustentar a expansão econômica. **Desafios do Desenvolvimento**, Brasília, ano 1, n. 3, p. 20-23, out. 2004. Entrevista concedida a Ottoni Fernandes Junior.

CASTRO, Paulo Rabello de. Giba neles!. **A Gazeta**, Vitória, p. 14, 01 set. 2004.

CASTRO, Ruy (Org.). **À sombra das chuteiras imortais**: crônicas de futebol de Nelson Rodrigues. São Paulo: Companhia das letras, 1993.

CINTRA, Marcos; ETLIN, Michel. It's the spread, stupid. **Conjuntura Econômica**, Rio de Janeiro, v. 57, n. 7, p. 22-23, jul. 2003.

CINTRA, Marcos. *Spread*: reflexo do poder dos bancos no Brasil. **Conjuntura Econômica**, Rio de Janeiro, v. 59, n. 1, p. 16-17, jan. 2005.

CONJUNTURA estatística. **Conjuntura Econômica**, Rio de Janeiro, v. 58, n. 12, p. 2-19, dez. 2004.

CRUZ, Paulo Davidoff. **Dívida externa e política econômica**: a experiência brasileira nos anos setenta. Brasiliense: São Paulo, 1984.

DELFIM-NETTO, Antônio. Troca desfavorável. **Carta Capital**, São Paulo, ano 10, n. 299, p. 14, 14 jul. 2004a.

DELFIM-NETTO, Antônio. Crescer é o melhor problema. **Veja Agronegócio e Exportação**, São Paulo, ano 37, n. 36, p. 90, out. 2004b. Edição especial da Veja, parte integrante do número 1877.

DELFIM-NETTO, Antônio. Meio século de economia brasileira: desenvolvimento e restrição externa. In: GIAMBIAGI, Fábio; VILLELA, André; CASTRO, Lavínia Barros de; HERMANN, Jennifer (Org.). **Economia brasileira contemporânea (1945-2004)**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. p. 225-257.

DETERMINISMO. In: HOUAISS, Antônio; VILLAR, Mauro de Salles. **Dicionário Houaiss da língua portuguesa**. Rio de Janeiro: Objetiva, 2001. p. 1023.

DIAS, Dias. O peso da América. **Primeira Leitura**, São Paulo, n. 35, p. 24-30, jan. 2005.

EURODOLAR. In: FERREIRA, Reynaldo Domingos. **Dicionário da dívida externa brasileira**. São Paulo: Ieditora, 2002.

FILGUEIRAS, Luiz Antonio Mattos. **História do Plano Real**: fundamentos, impactos e contradições. São Paulo: Boitempo, 2000.

FRANCO, Gustavo. Auge e declínio do inflacionismo no Brasil. In: GIAMBIAGI, Fábio; VILLELA, André; CASTRO, Lavínia Barros de; HERMANN, Jennifer (Org.). **Economia brasileira contemporânea (1945-2004)**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. p. 258-283.

FRISCHTAK, Cláudio R; CAVALCANTI, Marco Antônio F. H. Crescimento, exportações e poupança: uma perspectiva de médio e longo prazos. In: LEITE, Antônio Dias; VELLOSO, João Paulo dos Reis (Coord). **O novo governo e os desafios do desenvolvimento**. Rio de Janeiro: José Olympio, 2002. p. 149-172.

FURTADO, Celso. O Brasil do século XX. **Estatísticas do século XX**. Rio de Janeiro: IBGE, p. 11-24, 2003. Entrevista a Eduardo Pereira Nunes.

FURUGUEM, Alberto. Superávit primário, indicador não confiável. **Conjuntura Econômica**, Rio de Janeiro, v. 58, n. 12, p. 15-17, dez. 2004.

FUSFELD, Daniel R. **A era do economista**. São Paulo: Saraiva, 2001.

GONÇALVES, Reinaldo. **Globalização e desnacionalização**. São Paulo: Paz e Terra, 1999.

GREMAUD, Amaury Patrick; VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval de; TONETO JUNIOR., Rudinei. **Economia brasileira contemporânea**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

JUROS e crescimento. **Conjuntura Econômica**, Rio de Janeiro, v. 57, n. 7, p. 8-9, jul. 2003.

LACERDA, Antônio Corrêa de. **Globalização e investimento estrangeiro no Brasil**. São Paulo: Saraiva, 2004.

LANDES, David. **A riqueza e a pobreza das nações**: por que algumas são tão ricas e outras tão pobres. Rio de Janeiro: Campos, 1998.

LAHÓZ, André. Uma luz sobre o Brasil das sombras. **Exame**, ano 38, n. 11, p. 20-29, 09 jun. 2004.

LEITÃO, Miriam. Real e especulativo. **O Globo**, Rio de Janeiro, p. 22, 30 jul. 2002.

LEVY, Paulo. Investimento e crescimento. **Desafios do Desenvolvimento**, Brasília, ano 1, n. 3, p. 24, out. 2004.

LISBOA, Marcos. Como sustentar a expansão econômica. **Desafios do Desenvolvimento**, Brasília, ano 1, n. 3, p. 20-23, out. 2004. Entrevista concedida a Ottoni Fernandes Junior.

LOUREIRO, Maria Rita. Introdução. In: _____. **50 anos de ciência econômica no Brasil (1946-1996)**: pensamento, instituições, depoimentos. Petrópolis: Vozes, 1997. p. 7-14.

MANTEGA, Guido. O pensamento econômico brasileiro de 60 a 80: os anos rebeldes. In: LOUREIRO, Maria Rita (Org.). **50 anos de ciência econômica no Brasil (1946-1996)**: pensamento, instituições, depoimentos. Petrópolis: Vozes, 1997. p. 107-157.

MANTEGA, Guido. REGO, José Márcio. Introdução. In: _____. **Conversas com economistas brasileiros II**. São Paulo: Editora 34, 1999. p. 27-53.

NAKANO, Yoshiaki. Nova agenda para a retomada do crescimento. **Conjuntura Econômica**, Rio de Janeiro, v. 58, n. 7, p. 12-13, jul. 2004.

OLIVEIRA, Fabrício Augusto de. **Economia brasileira**. Aulas ministradas no curso de mestrado do Programa de Pós-Graduação em Economia, do Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas da Universidade Federal do Espírito Santo, Vitória, 2000.

OLIVEIRA, Francisco Cavalcanti de. A economia brasileira: crítica à razão dualista. **Seleções Cebrap 1**: Questionando a economia brasileira. São Paulo, Editora Brasiliense, p. 5-78, 1977. 3 ed.

PAULA, Luiz Fernando de; ALVES JÚNIOR, Antônio J. Vulnerabilidade externa e ataques especulativos: a experiência brasileira recente. *In*: FERRARI FILHO, Fernando; PAULA, Luiz Fernando (Org.). **Globalização financeira**: ensaios de macroeconomia aberta. Petrópolis: Vozes, 2004. p. 565-601.

RIBEIRO, Darcy. **Sobre o óbvio**. Rio de Janeiro: Guanabara, 1986.

SANDRONI, Paulo. **Novíssimo dicionário de economia**. São Paulo: Best Seller, 1999.

SICSÚ, João. Alvo único, pontaria incerta. **Economia e Negócios Foco**, São Paulo, ano 1, n. 7, p. 20-21, ago. 2004.

SOUZA, Nali de Jesus. **Desenvolvimento econômico**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1997.

TAVARES, Maria da Conceição. **Acumulação de capital e industrialização no Brasil**. 3. ed. Campinas: UNICAMP, 1998.

TAVARES, Maria da Conceição; SERRA, José. Além da estagnação: uma discussão sobre o estilo desenvolvimento recente do Brasil. *In*: BIELSCHOWSKY, Ricardo (Org.). **Cinquenta anos de pensamento na Cepal**. Rio de Janeiro: Record, 2000. v. 2, p. 589-608.

TROSTER, Roberto Luís. Baixar o custo do dinheiro já. **Conjuntura Econômica**, Rio de Janeiro, v. 57, n. 6, p. 114, jun. 2003.

TROSTER, Roberto Luís. 2004. Entrevista a Renato Machado, no programa Bom Dia Brasil, da TV Globo, em 19 mai. 2004.

TOYNBEE, Arnold Joseph. **Um estudo da história**. Brasília: UNB, 1987.

UM MONUMENTO aos juros. **Veja**, São Paulo, n. 1806, 11 jun. 2003. Disponível em: < http://veja.abril.com.br/110603/p_046.html >. Acesso em: 26 nov. 2003.