

Luiz Carlos Bresser-Pereira

# Globalização e Competição

**Por que alguns países emergentes  
têm sucesso e outros não**



ALTA BOOKS  
EDITORA  
Rio de Janeiro, 2018

## Globalização e Competição

Copyright © 2018 da Starlin Alta Editora e Consultoria Eireli. ISBN: 978-85-508-0257-2

*Todos os direitos estão reservados e protegidos por Lei. Nenhuma parte deste livro, sem autorização prévia por escrito da editora, poderá ser reproduzida ou transmitida. A violação dos Direitos Autorais é crime estabelecido na Lei nº 9.610/98 e com punição de acordo com o artigo 184 do Código Penal.*

A editora não se responsabiliza pelo conteúdo da obra, formulada exclusivamente pelo(s) autor(es).

**Marcas Registradas:** Todos os termos mencionados e reconhecidos como Marca Registrada e/ou Comercial são de responsabilidade de seus proprietários. A editora informa não estar associada a nenhum produto e/ou fornecedor apresentado no livro.

Impresso no Brasil.

**Obra disponível para venda corporativa e/ou personalizada. Para mais informações, fale com [projetos@altabooks.com.br](mailto:projetos@altabooks.com.br)**

---

### Copidesque

Shirley Lima da Silva Braz

### Editoração Eletrônica

Estúdio Castellani

### Revisão Gráfica

Jaime Teorônio Borges Luiz | Roberta Borges

### Produção Editorial

Elsevier Editora - CNPJ: 42.546.531./0001-24

---

**Erratas e arquivos de apoio:** No site da editora relatamos, com a devida correção, qualquer erro encontrado em nossos livros, bem como disponibilizamos arquivos de apoio se aplicáveis à obra em questão.

Acesse o site [www.altabooks.com.br](http://www.altabooks.com.br) e procure pelo título do livro desejado para ter acesso às erratas, aos arquivos de apoio e/ou a outros conteúdos aplicáveis à obra.

**Suporte Técnico:** A obra é comercializada na forma em que está, sem direito a suporte técnico ou orientação pessoal/exclusiva ao leitor.

A editora não se responsabiliza pela manutenção, atualização e idioma dos sites referidos pelos autores nesta obra.

CIP-Brasil. Catalogação-na-fonte  
Sindicato Nacional dos Editores de Livros, RJ

---

P492g      Pereira, Luiz C. Bresser (Luiz Carlos Bresser), 1934-  
Globalização e competição : por que alguns países  
emergentes têm sucesso e outros não / Luis Bresser-Pereira .  
— Rio de Janeiro : Alta Books, 2018.

ISBN 978-85-508-0257-2

1. Desenvolvimento econômica. 2. Países em  
desenvolvimento — Política econômica. 3. Capitalismo.  
4. Globalização. 5. Relações econômicas internacionais.  
I. Título.

09-4578.

CDD: 338.9

CDU: 338.1

---



Rua Viúva Cláudio, 291 — Bairro Industrial do Jacaré  
CEP: 20970-031 — Rio de Janeiro - RJ  
Tels.: (21) 3278-8069 / 3278-8419  
[www.altabooks.com.br](http://www.altabooks.com.br) — [altabooks@altabooks.com.br](mailto:altabooks@altabooks.com.br)  
[www.facebook.com/altabooks](http://www.facebook.com/altabooks)

## PREFÁCIO

---

# DO “CONSENSO DE WASHINGTON” À “PROPOSTA DE SÃO PAULO”?\*

### **UMA REFLEXÃO GERAL VINDA DA AMÉRICA LATINA**

A crise dos anos 1930 teve sérias consequências para a América Latina, a ponto de suscitar a emergência de uma escola de economia original, chamada “estruturalista”, cuja reflexão partia dos problemas específicos dos países do continente sul-americano. Mas com o progressivo mau funcionamento da economia e as recorrentes crises financeiras, essa escola perdeu vigor. Desde os anos 1980, a América Latina tornou-se o campo privilegiado de aplicação das estratégias de liberalização tanto internas como externas. Assim, as organizações internacionais armaram, na Argentina, no Brasil e no México, construções teóricas que haviam sido elaboradas para dar conta da evolução dos grandes países industrializados. Todo o interesse deste livro é tirar as consequências de três decênios de experimentações e conceber, a partir daí, tanto um quadro teórico original como recomendações para a renovação das políticas desenvolvimentistas impulsionadas por um Estado-nação forte. As crises foram tão numerosas e os fracassos foram ocasionalmente tão retumbantes –

---

\* Tradução de Rosa Freire d’Aguilar.

pensemos na derrocada da Argentina em 2001 – que seus ensinamentos podem valer bem além da América Latina. Tanto mais que esta obra estabelece esclarecedoras comparações com as estratégias elaboradas nos países asiáticos.

Outro interesse desta análise é partir de uma epistemologia e de uma metodologia bem diferentes daquelas que caracterizam a maioria das pesquisas contemporâneas. Em vez de projetar um modelo teórico sobre trajetórias nacionais, por natureza recalcitrantes a tais simplificações, o autor forja seu diagnóstico a partir de seu conhecimento fino e multiforme da experiência brasileira. Na verdade, depois de ter feito estudos de Direito, Luiz Carlos Bresser-Pereira foi sucessivamente empresário, ministro da Fazenda, ministro encarregado da reforma do Estado e, hoje, é pesquisador e professor. É essa profundidade de campo histórica que dá todo o valor ao quadro analítico proposto. Mas em vez de fechar-se na especificidade do desenvolvimento na América Latina, Luiz Carlos Bresser-Pereira trabalha na elaboração de uma teoria geral graças a permanentes comparações com outras trajetórias, em especial as de certos países asiáticos. Esse hábil cruzamento do tempo e do espaço contrasta com a tentação, de um lado, de uma axiomatização *a priori*, de outro, da busca de regularidades econométricas sem teoria.

## **O CONTINENTE LATINO-AMERICANO NO POSTO AVANÇADO DA PESQUISA DE UMA NOVA ESTRATÉGIA DE DESENVOLVIMENTO**

Convém lembrar que o Chile posterior ao golpe de Estado explorou em todas as direções, de modo precoce, as consequências de uma estratégia voluntarista de liberalização. Assim, ali foram experimentados praticamente os primeiros fundos de pensão por capitalização, e a abertura financeira com suas consequências para a estabilidade dos bancos, a ponto de suscitar estratégias corretivas dos excessos da liberalização. Não foi nesse país que se procedeu a uma nacionalização do sistema bancário para evitar sua bancarrota, a uma forte taxação das exportações de cobre, bem como à instauração de um controle eficaz de entrada de capitais?

Na Argentina, que nos anos 1990 foi considerada pelas organizações internacionais o melhor aluno do Consenso de Washington, a queda foi mais dura ainda. Envolveu não só a esfera econômica e financeira, mas toda a sociedade

e a própria organização política. Frente a um fracasso tão grande, talvez não tenha sido uma surpresa observar, a partir de 2002, os novos governos explorarem uma política totalmente distinta, com base na reconquista da soberania monetária, na escolha de um regime de câmbio favorável ao crescimento e na retomada pelo Estado do controle dos grandes serviços coletivos.

O próprio Brasil experimentou grande variedade de políticas econômicas, tanto desenvolvimentistas, no sentido da CEPAL, como destinadas a lutar contra a inflação e, mais recentemente ainda, a eliminar a pobreza e a fome. Além disso – o que está longe de ser desprezível –, a comunidade dos economistas brasileiros tem refletido, de longa data, sobre a especificidade dos problemas do desenvolvimento latino-americano e produzido análises originais. Este livro faz parte dessa trajetória intelectual e contribui para renovar a pertinência da “escola estruturalista”.

É possível conceber a evolução tanto das teorias quanto das políticas econômicas como expressão de um lento processo de aprendizagem em reação às grandes crises econômicas e financeiras. A partir daí, não surpreende que a chamada crise dos *subprimes* encontre sua origem, nos Estados Unidos, no excesso de inovações e numa situação de liberalização financeira quase total. Sem dúvida, por causa do efeito da transmissão internacional, os países latino-americanos também são atingidos via comércio e crédito, mas eles aprenderam a desenvolver dispositivos anticrises que atenuam as consequências depressivas da crise americana. Ademais, por meio de um longo e doloroso processo, a maioria dos países latino-americanos convergiu progressivamente para uma política que visa um crescimento compatível com um mínimo de justiça social.

## **O TRÍTICO DA NOVA POLÍTICA ECONÔMICA**

No oposto das receitas de vocação universal e atemporal pregadas pelo FMI e pelo Banco Mundial, Luiz Carlos Bresser-Pereira toma o cuidado de limitar seu propósito a uma categoria bem específica de economias nacionais: a dos países de renda média que já são capitalistas e dispõem de um viveiro de empresários e de uma classe média, mas ainda assim continuam a ser subdesenvolvidos. Ademais, os três princípios gerais que ele expõe para permitir a esses países retomarem o desenvolvimento devem ser combinados de modo

idiossincrático por cada economia nacional, levando em conta sua história, sua especialização e suas escolhas políticas. A originalidade dessa estratégia é medida tanto em relação às antigas teorias estruturalistas da CEPAL como em relação à teoria convencional que dominou os dois últimos decênios.

- A primeira ruptura se refere ao papel respectivo dos capitais estrangeiros e da poupança nacional. Enquanto os economistas neoclássicos insistiam, nos anos 1980, na importância dos fluxos internacionais de capitais para promover o desenvolvimento, a observação mais elementar, assim como as análises mais sofisticadas, mostraram o caráter errôneo e perigoso dessa visão. De um lado, a enorme poupança dos países asiáticos sustentou, em grande parte, o consumo dos lares americanos. De outro, assim como uma abertura ao comércio internacional pode revelar-se favorável ao crescimento, assim também a abertura da conta de capital é problemática. De fato, ela provoca uma sobrevalorização da moeda nacional e, por conseguinte, uma contração do setor exportador, e essa fraqueza produtiva acaba desembocando numa crise da balança de pagamentos e, por extensão, do sistema bancário, desde o momento em que este se endividou em moeda internacional. Disso resulta o *primeiro pilar do novo-desenvolvimentismo*: garantir o desenvolvimento graças à poupança nacional. Essa estratégia permite obter taxas de juros muito mais baixas que as necessárias para atrair um capital estrangeiro que teme a desvalorização da moeda nacional. Ainda que seja para instituir, se necessário, uma forma inteligente de controle de capitais.
- A segunda ruptura ocorreu em relação à ortodoxia neoclássica, pois a taxa de câmbio não está condenada a ser pura variável de mercado, em resposta à otimização das carteiras em escala internacional. Com efeito, desde que os governos não contam mais com o afluxo de capitais para financiar o investimento – e com muita frequência o consumo! –, a política monetária e cambial reencontra certo grau de autonomia. O *segundo pilar do novo-desenvolvimentismo* é, portanto, a *escolha de um regime de câmbio competitivo* que favoreça o crescimento nacional. O livro de Luiz Carlos Bresser-Pereira pode ser lido como uma defesa em favor do papel determinante da taxa de câmbio como variável – macroeconômica e microeconômica – central. A aposta é que essa estratégia é

viável, mesmo no contexto de finanças globalizadas e pouco submetidas a regras coletivas. De fato, a desvalorização da moeda nacional desempenhou papel determinante em inúmeros países asiáticos, entre eles, claro, o Japão, e, mais recentemente, a China. Não se deve esquecer que o controle mais ou menos rigoroso das entradas de capitais é um instrumento que deu provas tanto no Chile quanto... paradoxalmente, na Suíça.

- A terceira novidade diz respeito ao papel e à *autonomia do Estado*. No passado, a aceitação de consideráveis déficits orçamentários, volta e meia sob a pressão de governos qualificados muito facilmente de “populistas”, era vista como favorável ao desenvolvimento. Frequentemente, tratava-se de confundir o curto prazo com o médio e o longo prazo, o deslizamento da conjuntura com as transformações de um crescimento sustentável. Mais ainda, o financiamento dos déficits públicos esbarrou em um ou outro dos dois obstáculos: seja uma aceleração da inflação, se esses déficits eram monetizados pelo Banco Central, seja uma grande fragilidade financeira, se o Estado recorria a credores estrangeiros e se endividava em moeda internacional. A posição do autor é radical e forte: para bem implantar uma política de desenvolvimento nacional, é absolutamente necessário que o Estado tenha *uma política fiscal e orçamentária rigorosa*, de maneira que possa impor à sociedade estratégias favoráveis no longo prazo, por exemplo, em termos de política industrial e de estratégia de inovação.

Esses três eixos são complementares, no sentido em que se fortalecem mutuamente e em que a ausência de um compromete a realização dos dois outros. Uma visão alternativa às concepções tradicionais, que com muita frequência afirmam que uma estratégia canônica e única, bastaria para propulsar o desenvolvimento: o tudo-mercado, a transparência, a boa governança, a abertura internacional, o estímulo à inovação, a formação etc.

## **UMA PROPOSTA QUE VEM A CALHAR**

A publicação deste livro ocorre num momento histórico excepcional: o da derrocada, nos Estados Unidos, do modelo de crescimento alavancado pelo

crédito às famílias e o do questionamento dos benefícios da inovação financeira desenfreada sob o efeito de uma quase completa liberalização.

- Com a derrocada da *economia islandesa*, em novembro de 2008, agora está claro para todos que um boom alimentado pelo *afluxo brutal e maciço de capitais estrangeiros* leva necessariamente a uma crise maior. Esta já era a lição da crise asiática de 1997: hoje, ela adquire alcance geral e quase universal, ultrapassando a experiência do Sudeste Asiático. Portanto, no futuro será preciso pensar em organizar a intermediação financeira, essencialmente em escala doméstica, e mesmo em escala de zonas de integração regional (países do Mercosul, Sudeste Asiático e, claro, o espaço da União Europeia). Entre parênteses: essa lição também vai se aplicar aos Estados Unidos, que não mais poderão continuar baseando seu crescimento num afluxo permanente de capitais vindos do resto do mundo.
- A quase-totalidade dos países é, assim, convidada a renunciar aos encantos, mas também aos perigos, da financeirização desenfreada. É muito provável que os países de antiga industrialização se orientem para um *crescimento puxado pela inovação*, graças a uma forma ou outra de política que anteriormente era qualificada como industrial. Para os países em vias de desenvolvimento, a questão da *melhor política de recuperação* está colocada em termos novos.
- Sabe-se que a *trajetória chinesa* viola a maioria dos princípios do findado Consenso de Washington: imbricação da política com a economia, escolha de um regime de câmbio e controle dos capitais de curto prazo, política explícita de recuperação através de uma configuração institucional original. Assim, certos analistas pensaram perceber um novo Consenso de Pequim. Luiz Carlos Bresser-Pereira interpreta o crescimento chinês à luz de sua construção teórica... e a distância não é tão grande com o que se poderia qualificar de Consenso de São Paulo.
- Por fim, a derrocada do sistema financeiro americano e a severidade da decorrente recessão recolocaram em primeiro plano o papel do *Estado como avalista da viabilidade de uma economia de mercado* que, entregue a si mesma, sempre acaba por levar a uma crise mais ou menos grave.



Isso é muito mais legítimo e estimável do que um Estado indo socorrer interesses privados dominantes, socializando suas perdas, e tendo consentido à apropriação privada ganhos consideráveis acumulados pelo setor financeiro.

Durante as grandes crises, as regularidades econômicas anteriores se rompem, de modo que os governos têm um papel determinante na exploração das formas de recomposição das instituições econômicas que pilotam o desenvolvimento. Aí está um convite aos países de renda média para que se interroguem sobre a pertinência do novo-desenvolvimentismo tal como proposto por *Globalização e Competição*.

### **UM PLANO DECERTO NECESSÁRIO, MAS TALVEZ INSUFICIENTE**

O mérito deste livro é claro: propõe refundar o desenvolvimento a partir dos três pilares que são a poupança nacional, a escolha de um regime de câmbio e a instituição do Estado como vetor das opções coletivas. Será suficiente para superar definitivamente os obstáculos que continuam a inibir o desenvolvimento latino-americano?

- Não se deve negar a importância da taxa de câmbio real como vetor da especialização e variável essencial na formação da renda. Pode-se assim *vencer* a “doença holandesa” e livrar os países latino-americanos de um crescimento puxado pela exportação de produtos primários? De um lado, as políticas industriais de recuperação correm o risco de esbarrar na todo-poderosa indústria manufatureira chinesa – que goza de rendimentos de escala sem precedentes –, que pesa sobre a possibilidade de uma reindustrialização maciça desses países. As dificuldades trazidas pelas *maquiladoras* mexicanas demonstram a importância do fator deslocalização das bases da industrialização provocado pelas empresas multinacionais. De outro lado, quase todos os países já industrializados exploram um crescimento impulsionado pela inovação, de modo que uma estratégia de inovação dos países de renda média supõe opções estratégicas não redundantes em relação às dos países que se situam na fronteira tecnológica e estão condenados a inovar.

- Como salienta diversas vezes Luiz Carlos Bresser-Pereira, a taxa de câmbio real é talvez a variável-chave para muitos países em desenvolvimento, no sentido de que ela determina as lucratividades relativas dos diversos setores e contribui para a formação da renda disponível das famílias. Não devemos também considerar os fatores gerais que moldam a *distribuição da renda*? Nesse terreno, é muito provável que as fortíssimas desigualdades latino-americanas sejam um obstáculo ao estabelecimento de um regime de crescimento com mais justiça social. Em outras palavras, como reequilibrar a divisão salário-lucro e reduzir as desigualdades de renda antes do imposto e das prestações sociais?
- Finalmente, a América Latina – e, em particular, o Brasil – é rica em experiências de intervenções que visam reduzir a pobreza e, por conseguinte, as desigualdades. Como construir os lineamentos de um sistema de solidariedade social em economias em que o trabalho informal representa o essencial da atividade? Qual deveria ser o sistema fiscal mais adaptado? Podemos conceber sistemas de cobertura social originais como complemento necessário a esse novo-desenvolvimentismo?
- Será que o tamanho de uma economia não é um critério importante para a instalação de um programa desses? Uma pequena economia muito aberta, ou muito dependente, por exemplo, das receitas petrolíferas, pode ter acesso a esse tipo de estratégia? Para as economias de tamanho médio, o espaço pertinente não seria o das zonas de integração regional? Mas, nesse caso, como gerir os regimes nacionais de câmbio se também pretendemos nos beneficiar de uma estabilização monetária e financeira garantida em nível regional? A questão expressa todo o seu sentido no seio do Mercosul quando consideramos, por exemplo, as relações entre a Argentina e o Brasil. Implicitamente, a estratégia pregada pelo autor não visaria, sobretudo, os grandes países, como o Brasil, a China, a Índia e, quem sabe, a Rússia?

## **AS CONDIÇÕES POLÍTICAS DESSA ESTRATÉGIA**

Como se terá entendido, este livro abre um programa de pesquisa que está longe de se concluir. Um leitor crítico poderá recriminá-lo por postular que basta que um Estado seja pouco endividado para ser capaz de promover uma

estratégia de desenvolvimento. É, sem dúvida, uma condição necessária, mas talvez não suficiente. Com efeito, importaria buscar, graças a uma análise de economia política, as condições sociais e políticas que permitam a emergência e a sustentabilidade de tal programa. Que acontece quando as elites econômicas e políticas apostaram, de longa data, na estratégia da globalização, favorável aos próprios interesses, mas muito prejudicial para a coesão e a estabilidade da sociedade? Quais poderiam ser as alianças políticas motoras desse novo-desenvolvimentismo: um bloco hegemônico composto de empresários – esclarecidos –, de uma classe média e de uma burocracia weberiana portadora do interesse geral? Mas como legitimar, nas sociedades democráticas, esse programa junto aos grupos menos favorecidos? A esse respeito, uma reflexão sobre as estratégias comparadas dos governos Kirchner na Argentina e Lula no Brasil seria bem-vinda. Desejamos que este livro encontre o sucesso que merece: trata-se de uma contribuição esclarecedora numa época marcada por incertezas radicais e, às vezes, por uma ausência de visão de longo prazo, tornando problemática a saída da atual crise financeira.

Paris, 10 de dezembro de 2008

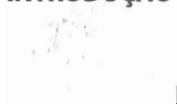
**Robert Boyer**

Um dos principais economistas da “French Regulation School”  
e presidente da Association Recherche et Régulation

# SUMÁRIO

## INTRODUÇÃO

1



## PARTE I ECONOMIA POLÍTICA

CAPÍTULO 1	<b>GLOBALIZAÇÃO E <i>CATCHING UP</i></b>	19
	O ESTÁGIO ATUAL DO CAPITALISMO	22
	GLOBALISMO	32
	O PAPEL ESTRATÉGICO DO ESTADO-NAÇÃO	38
	O DECLÍNIO NEOLIBERAL	41
	GLOBALIZAÇÃO E <i>CATCHING UP</i>	43
	GLOBALIZAÇÃO COMERCIAL E FINANCEIRA	46
CAPÍTULO 2	<b>A INSTITUIÇÃO-CHAVE</b>	<b>51</b>
	DEFINIÇÃO	56
	UM POUCO DE HISTÓRIA	60
	O LADO DA OFERTA E O LADO DA DEMANDA	63
	A INSTITUIÇÃO-CHAVE	67
CAPÍTULO 3	<b>O NOVO-DESENVOLVIMENTISMO</b>	<b>75</b>
	O ANTIGO DESENVOLVIMENTISMO E SUA CRISE	75

NAÇÃO E NACIONALISMO	83
TERCEIRO DISCURSO	86
O ANTIGO E O NOVO-DESENVOLVIMENTISMO	90
O NOVO-DESENVOLVIMENTISMO E A ORTODOXIA CONVENCIONAL	95
COMPARAÇÃO EMPÍRICA	104
APÊNDICE	115

## PARTE II

### MACROECONOMIA DO DESENVOLVIMENTO

CAPÍTULO 4	<b>A TENDÊNCIA DA TAXA DE CÂMBIO À SOBREVALORIZAÇÃO</b>	<b>119</b>
	TAXAS DE CÂMBIO E CRESCIMENTO	121
	A TENDÊNCIA À SOBREVALORIZAÇÃO	131
CAPÍTULO 5	<b>A DOENÇA HOLANDESA</b>	<b>141</b>
	O CONCEITO DA DOENÇA HOLANDESA	142
	UM PROBLEMA ECONÔMICO OU POLÍTICO?	144
	DUAS TAXAS DE CÂMBIO DE EQUILÍBRIO	147
	SINTOMAS	156
	ESTÁGIOS	160
	O CONCEITO AMPLIADO DA DOENÇA HOLANDESA	163
	PREJUÍZO?	165
	CONCLUSÃO	168
CAPÍTULO 6	<b>POUPANÇA EXTERNA E CRESCIMENTO LENTO</b>	<b>173</b>
	A POLÍTICA DE CRESCIMENTO COM POUPANÇA EXTERNA	175
	TAXA DE CÂMBIO, SALÁRIOS E LUCROS	177
	A SUBSTITUIÇÃO DA POUPANÇA INTERNA PELA POUPANÇA EXTERNA	181
	EVIDÊNCIA EMPÍRICA	184
	O CASO BRASILEIRO NOS ANOS 1990	187
CAPÍTULO 7	<b>POUPANÇA EXTERNA E CRISES FINANCEIRAS</b>	<b>193</b>
	EXPLICAÇÕES CONVENCIONAIS	196
	POUPANÇA EXTERNA E CRISES FINANCEIRAS	199
	ANÁLISE EMPÍRICA	204
	CONCLUSÃO	206
	<b>CONCLUSÃO</b>	<b>209</b>
	<b>REFERÊNCIAS</b>	<b>221</b>

# INTRODUÇÃO

**N**o capitalismo global há um mito de que os Estados-nação perderam autonomia e importância. Na realidade, dada a competição que caracteriza a globalização, os Estados-nação se tornaram menos autônomos, mas, em compensação, seu papel se tornou mais estratégico. Por outro lado, enquanto a direita conservadora transformou a globalização em ideologia neoliberal, confirmando a hegemonia econômica e cultural dos Estados Unidos, militantes de esquerda encararam-na como uma manifestação de imperialismo e um importante obstáculo ao crescimento econômico. Mas ambos os lados mostraram estar errados, na medida em que vários países de renda média – particularmente os países asiáticos dinâmicos – alcançaram altas taxas de crescimento. Esse fato confirma a doutrina econômica de que países de renda média que já superaram a armadilha da pobreza podem *catch up* [alcançar os países desenvolvidos], pois contam com mão de obra barata e são capazes de copiar ou comprar tecnologia relativamente barata. Na verdade, desde os anos 80, esses países experimentaram um crescimento tão impressionante que se terminou por admitir, de maneira geral, que o centro econômico do mundo está se movendo dos Estados Unidos para a Ásia. Nos anos 1990, após o colapso

da União Soviética, os Estados Unidos surgiram como o único poder hegemônico e o motor do crescimento mundial, mas nos anos 2000 isso deixou de acontecer, na medida em que o impressionante desempenho econômico dos países asiáticos dinâmicos alterou o sistema econômico mundial. Mas um grande número de países emergentes continua a registrar taxas de crescimento econômico *per capita* inferiores às dos países ricos. Por que isso acontece? Segundo a teoria econômica neoclássica convencional (cuja hegemonia também está sendo questionada por seus repetidos fracassos em explicar os fenômenos econômicos e em orientar as políticas econômicas e por sua responsabilidade pela crise financeira global de 2007), a causa é a falta de boas instituições, em particular daquelas que garantem os direitos de propriedade e os contratos; de acordo com a teoria econômica de esquerda convencional, isso se deve à falta de políticas industriais. Neste livro, rejeito ambas as explicações: nem a falta de reformas institucionais nem a falta de política industrial estão por trás desse desempenho econômico medíocre.

Em lugar disso, proponho três causas para esse lento crescimento: uma política e as outras duas, econômicas. Países de renda média não conseguem ser bem-sucedidos no *catching up* [alcançar os que estão à frente] (a) se, na esfera política, carecerem de uma nação suficientemente forte para definir uma estratégia nacional de desenvolvimento e se limitarem a seguir as recomendações dos países ricos; e, na esfera econômica; (b) se suas políticas macroeconômicas não garantirem um orçamento equilibrado, taxas de juros moderadas e uma taxa de câmbio competitiva; e (c) se sua política de rendas não garantir que os salários cresçam com a produtividade. Este último problema está relacionado ao fato de que os países em desenvolvimento são definidos pela existência de oferta ilimitada de mão de obra. Assim, os salários tendem a crescer em ritmo mais lento do que a produtividade, o que cria um problema crônico de demanda interna, a não ser que a consequente concentração de renda nas classes médias e altas seja “resolvida” pela produção de bens e serviços de luxo. Essa questão já estava sendo exaustivamente discutida por economistas latino-americanos nos anos 1970, quando, em muitos países, os regimes autoritários combinaram-se com uma crescente desigualdade econômica; e, com a transição para a democracia, alguns países como o Brasil responderam positivamente ao problema, aumentando o salário mínimo e os gastos sociais. Em virtude disso, não voltarei a essa questão neste livro, apesar de o problema da desi-

gualdade econômica estar longe de ser abordado satisfatoriamente nos países de renda média.<sup>1</sup> Os dois primeiros problemas estão relacionados às distorções que os últimos 30 anos de hegemonia ideológica neoliberal e de globalização financeira impuseram sobre a economia mundial. Neste livro, mostro, em primeiro lugar, como são importantes uma nação e uma estratégia nacional de desenvolvimento. Em segundo lugar, mostro que as políticas macroeconômicas que são recomendadas aos países em desenvolvimento, em particular as altas taxas de juros e as taxas de câmbio não competitivas, são inimigas do crescimento. Argumento que a globalização comercial é uma oportunidade para os países em desenvolvimento, na medida em que abre espaço para uma estratégia orientada para a exportação, ao passo que a abertura financeira é uma maldição. Estamos vendo agora que a desregulamentação neoliberal dos mercados financeiros nos países ricos, particularmente nos Estados Unidos, foi igualmente desastrosa para eles. No passado, os países ricos convenceram os países em desenvolvimento de que estes só poderiam desenvolver-se com seu apoio financeiro, e de que deveriam abrir suas economias para as finanças internacionais; mas os países ricos mantiveram as próprias economias internas bem reguladas. Nos últimos 30 anos, porém, as autoridades econômicas dos países desenvolvidos acreditaram que os mercados financeiros eram eficientes e que todos os mercados se autorregulavam e, assim, desregulamentaram suas economias. A grande crise econômica e financeira que esteve em plena atividade em meados de 2008 é o produto dessa liberalização financeira interna, aliada à globalização ou à liberalização financeira. Este livro não trata da crise financeira mundial, mas das razões pelas quais muitos países de renda média que dispunham das condições necessárias para alcançar os desenvolvidos não conseguiram fazê-lo, por que suas taxas de crescimento e de investimento foram tão modestas, por que suas taxas de câmbio tenderam a se sobrevalorizar e por que a crise financeira foi tão frequente. A mesma globalização financeira que, recentemente, se voltou contra os países ricos vinha causando transtor-

---

<sup>1</sup> Nos anos 1970, dediquei um ensaio inicial (Bresser-Pereira, 1970) e todo um livro a esse assunto, *Estado e subdesenvolvimento industrializado* (1977), no qual argumentei que o regime militar sustentou a demanda, enquanto a desigualdade estava crescendo, na medida em que a produção do país estava orientada para bens relativamente sofisticados. Esse tema esteve presente em toda a obra de Celso Furtado; José Serra e Maria Conceição Tavares (1971) e Edmar Bacha (1973) também escreveram significativamente sobre esse assunto.



nos nas economias dos países em desenvolvimento e provocando baixas taxas de crescimento desde que eles liberalizaram suas contas externas no início da década de 1990.

Discuto essas questões à luz de uma abordagem histórico-estruturalista cujas fontes estão na macroeconomia keynesiana, na economia política clássica e na teoria econômica do desenvolvimento como ela era compreendida principalmente nos anos 1950. Enquanto os economistas clássicos (e Schumpeter) compreenderam a lógica do desenvolvimento capitalista, Keynes acrescentou a ela o lado da demanda. Dos anos 1940 a 1960, os economistas do desenvolvimento combinaram as duas abordagens, concentrando-se em um problema que o pensamento econômico ainda não havia abordado: o desenvolvimento dos países pobres ou subdesenvolvidos. Mas, após a crise dos anos 1970, a teoria keynesiana e a teoria econômica do desenvolvimento passaram a ser atacadas pela nova e dominante ideologia neoliberal e pela teoria econômica neoclássica. No entanto, o início dos anos 2000 testemunhou um renascimento da macroeconomia do desenvolvimento que ainda carece de formulação sistemática. Este livro pretende dar uma contribuição nessa direção. Ele vê a microeconomia marshalliana como um instrumento metodológico útil para analisar os mercados, enquanto rejeita a teoria neoclássica do crescimento, as finanças neoclássicas e a teoria macroeconômica neoclássica, que é aparentemente “mais científica”, porque adota um método hipotético-dedutivo que permite o pleno uso da matemática, mas é incompatível com uma ciência social que pretende compreender os sistemas econômicos e, portanto, exige um método empírico ou histórico.<sup>2</sup> Além de serem incapazes de explicar o mundo real, as finanças e a macroeconomia neoclássicas são castelos de areia ideológicos que não têm utilidade alguma para os economistas (que não as usam em política econômica), mas são úteis para justificar a desregulamentação dos mercados financeiros, que permite aos rentistas acumularem riqueza financeira artificial enquanto conduzem a economia em direção a bolhas financeiras e crises recorrentes. O macroeconomista neoclássico Gregory Mankiw ilustrou bem a patética irrelevância da teoria macroeconômica neoclássica para a formulação de políticas macroeconômicas no trabalho “O macroeconomista como cientista e engenheiro” (2006). Vejo esse trabalho como uma confissão do fracasso desse tipo de teoria macroeconômica hipotético-dedutiva. Mankiw, que foi presidente do Conselho de Assessores Econômicos

do presidente dos Estados Unidos, começa seu estudo dizendo que, durante os dois anos em que esteve em Washington, ficou surpreso ao ver que ninguém utiliza a ciência como ensinada na universidade. O que os formuladores de políticas e analistas realmente usam é um conjunto de regras simples e pragmáticas – uma espécie de engenharia. Algumas páginas depois, porém, ele nos informa que o economista que inspira os formuladores de políticas em Washington é John Maynard Keynes... Ele conclui convocando “cientistas” e “engenheiros” a se reunirem...

Economistas que receberam treinamento neoclássico em economia certamente são capazes de desenvolver políticas macroeconômicas competentes, mas quando o fazem é um sinal de que não estão utilizando a teoria econômica que aprenderam em seus cursos de mestrado. Em vez disso, quando utilizam ferramentas metodológicas como a econometria, a teoria dos jogos e certas partes da microeconomia, eles as combinam com a macroeconomia keynesiana. Pragmaticamente, abandonam a “ciência” e aderem à “engenharia” – ou, mais precisamente, adotam a teoria macroeconômica que é científica.

Neste livro não estou preocupado com a teoria econômica neoclássica ou com as políticas que os economistas adotam nos países desenvolvidos, mas com as recomendações de política que os países ricos, o Norte, oferecem a seus concorrentes – os países de renda média ou emergentes. Em outras palavras, estou preocupado com o Consenso de Washington ou, como prefiro chamá-lo após o desaparecimento do consenso da década de 1990 nos anos 2000, a “ortodoxia convencional” – um corpo de conhecimentos desenvolvido por economistas neoclássicos. Estou interessado em criticar as análises macroeconômicas, as políticas recomendadas e as pressões políticas oriundas do Norte sobre os países em desenvolvimento. Em muitos casos, as recomendações de política da ortodoxia convencional são substancialmente diferentes das políticas efetivas que os economistas convencionais promovem nos próprios países: elas seguem o ditado “Faça o que eu digo, não o que eu faço”. Este livro é sobre a macroeconomia do desenvolvimento e uma estratégia de desenvolvi-

---

<sup>2</sup> Vejo Alfred Marshall como um de quatro ou cinco grandes economistas, juntamente com Adam Smith, Marx, Schumpeter e Keynes. Sua microeconomia, contudo, não é parte do que considero o núcleo duro da economia – uma ciência que pretende explicar o comportamento dos sistemas econômicos –, mas de uma ciência econômica secundária (teoria da decisão econômica) lado a lado com a teoria dos jogos. Sobre isso, ver Bresser-Pereira (2009b).

mento, mas também incorpora uma abordagem de economia política. Embora, no médio prazo, os interesses dos países ricos e dos países de renda média coincidam, no curto prazo o fato de os países de renda média disporem de mão de obra barata geralmente faz com que os países ricos ajam coletivamente para neutralizar a capacidade competitiva dos países de renda média e para extrair ganhos para suas empresas multinacionais. Esse comportamento raramente é consciente ou admitido, mas é a única explicação para o conteúdo perverso da ortodoxia convencional. Geralmente as operações financeiras e os investimentos envolvidos não são de interesse nem da população dos países em desenvolvimento, para quem, como veremos, eles significam a mera substituição da poupança interna pela poupança externa, nem da população dos países ricos, para quem acarretam realocização e menores oportunidades de emprego. Mas são de interesse das elites capitalistas e profissionais em ambos os tipos de países.

A questão central abordada neste livro é por que no capitalismo global – um estágio do desenvolvimento capitalista em que todos os mercados são abertos e a competição capitalista entre as empresas comerciais e entre os Estados-nação se generalizou – alguns países em desenvolvimento estão alcançando os desenvolvidos, enquanto outros não. Minha resposta é que os países que estão *catching up* adotaram uma estratégia nacional de desenvolvimento que chamo de “novo-desenvolvimentismo”, enquanto os que estão ficando para trás se tornaram subordinados ao Norte ou à ortodoxia convencional. Em oposição ao antigo desenvolvimentismo, que, por pertencer a um estágio inicial do desenvolvimento econômico, pressupõe um Estado-empresário que promove a poupança forçada, o novo-desenvolvimentismo exige apenas um Estado capaz e conta com mercados e com a atividade empresarial privada para alcançar o crescimento. O Estado é visto como o principal instrumento de ação coletiva da nação, capaz de organizá-la em torno de uma estratégia nacional de desenvolvimento. O novo-desenvolvimentismo tem, como estratégia básica de longo prazo, o crescimento com poupança interna, não com poupança externa, e, no curto prazo, exige taxas de juros moderadas e taxas de câmbio competitivas ou de equilíbrio – precisamente aquilo que políticas macroeconômicas sensatas fazem nos países ricos, mas o oposto do que prega a ortodoxia convencional.

Durante quase 50 anos, estudei e ensinei desenvolvimento econômico. As fontes de minha formação intelectual foram a teoria econômica do desenvol-

vimento, a teoria estruturalista latino-americana, a economia política clássica e marxista e a teoria macroeconômica keynesiana. Atualmente, eu me vejo como um economista keynesiano histórico-estruturalista que rejeita a teoria econômica neoclássica dominante e qualquer outra ortodoxia. Tenho trabalhado nas ideias contidas neste livro desde o início dos anos 2000. Presumindo que os países de renda média deveriam apresentar taxas de crescimento mais elevadas do que os países ricos, eu me perguntei por que, desde os anos 1980, isso acontecia apenas em alguns países asiáticos, enquanto os outros ficavam para trás. Aos poucos, fui compreendendo que o problema não era nem a diminuição do tamanho do Estado, como alegavam as críticas da esquerda, nem a falta de mais reformas, como alegado pela direita. As verdadeiras causas eram a falta de uma estratégia nacional de desenvolvimento e a política macroeconômica equivocada, caracterizada principalmente por uma taxa de câmbio sobrevalorizada. Assim, o problema não está na oposição entre uma política fiscal ortodoxa “dura” contra a inflação e uma política “frouxa”, mas na oposição entre, de um lado, uma política que privilegia a poupança externa e aprecia a moeda nacional e, de outro, uma política baseada na poupança interna, na responsabilidade fiscal e no esforço deliberado de neutralizar a tendência à sobrevalorização da taxa de câmbio. Eu sabia que a taxa de câmbio desempenha papel estratégico na estabilização e no crescimento econômicos, mas os mecanismos que a tornavam sobrevalorizada e incompatível com o desenvolvimento econômico ficaram claros para mim somente após 2001, quando comecei a pesquisar sistematicamente as causas da sobrevalorização. Primeiro, critiquei a política de crescimento com poupança externa e expliquei por que ela não costuma causar crescimento, mas promove, por meio da sobrevalorização da moeda, uma taxa elevada de substituição da poupança interna pela poupança externa. Em segundo lugar, percebi que a doença holandesa é também uma causa de sobrevalorização da taxa de câmbio, não apenas nos países exportadores de petróleo, mas em praticamente todos os países em desenvolvimento. Depois de estudar o problema com o auxílio de alunos e assistentes, cheguei a uma tese ou hipótese central: o principal obstáculo enfrentado pelos países de renda média para alcançar os desenvolvidos é a tendência à sobrevalorização da taxa de câmbio – uma tendência que a teoria econômica ainda ignora e que a ortodoxia convencional provavelmente descartará. Esta última admite que a taxa de câmbio é volátil, mas acredita que ela

acaba variando em torno do preço de equilíbrio, enquanto meu argumento é que, se a tendência não for neutralizada, o “controle” do mercado será expresso por uma crise do balanço de pagamentos e uma acentuada desvalorização da moeda nacional. Há uma segunda tendência estrutural que também é um obstáculo ao crescimento dos países em desenvolvimento – a tendência de os salários crescerem menos do que a produtividade devido à oferta ilimitada de mão de obra existente nesses países, mas o decorrente problema de insuficiência de demanda é, com frequência, perversamente “resolvido” através do aumento compensatório do consumo dos ricos.

A ortodoxia convencional é o adversário que critico neste livro. É o Consenso de Washington da forma como continua a ser aplicado, mesmo se seu fracasso eliminou o quase-consenso existente desde o final dos anos 1980. Inclui a soma de diagnósticos, recomendações e pressões que o Norte dirige aos países em desenvolvimento. Chamo isso de “ortodoxia” porque assim é considerada por seus adeptos. Mas enquanto nos países desenvolvidos ela significa austeridade fiscal, taxas de juros moderadas e taxa de câmbio competitiva, Washington e Nova York pregam o exato oposto aos países em desenvolvimento, ou seja, altas taxas de juros para combater a inflação e taxas de câmbio sobrevalorizadas, também para combater a inflação e atrair capital estrangeiro. Apesar de sua retórica de austeridade fiscal, a ortodoxia convencional, em termos práticos, adota uma política fiscal frouxa, de modo a manter a dívida interna alta e, assim, remunerar os rentistas financeiros, que detêm títulos do Tesouro local, com altas taxas de juros. Na verdade, a ortodoxia convencional sofre da doença que ela atribui aos políticos nos países em desenvolvimento, que levam o Estado a gastar mais dinheiro do que recebe. É “populista” não apenas do ponto de vista fiscal, mas também e principalmente do ponto de vista da taxa de câmbio, na medida em que estimula o consumo interno em lugar do investimento ao argumentar em favor de políticas que fazem a moeda local se valorizar. A ortodoxia convencional é uma contraestratégia de crescimento que acaba neutralizando a capacidade competitiva do país. Não discuto a economia política dessa ideologia, mas ela é o produto de um acordo político informal entre, de um lado, rentistas financeiros locais e um sistema financeiro interno que se beneficia dos juros altos e, de outro, empresas multinacionais e países concorrentes que se beneficiam de uma moeda local sobrevalorizada. As agências financeiras internacionais de Breton Woods atuam

como intermediários em nome de seus controladores – os países ricos. Estes últimos têm moedas-reserva – o que limita sua capacidade de administrar a taxa de câmbio. É principalmente por essa razão que a ortodoxia convencional insiste em que, a longo prazo, é impossível administrar a taxa de câmbio, e os países ricos rejeitam as tentativas dos países em desenvolvimento de neutralizar a tendência de suas taxas de câmbio à sobrevalorização.

Este livro trabalha com países de renda média ou emergentes que, juntos, representam atualmente quase cinco bilhões de habitantes, e que estão divididos entre aqueles países que conseguiram alcançar os desenvolvidos e aqueles que não o conseguiram. Os outros dois bilhões de habitantes do mundo estão divididos entre os países pobres e os países ricos. Não discuto os países pobres porque seus problemas são diferentes daqueles dos de renda média. Eles têm baixos níveis de educação, sociedades não coesas, Estados fracos, elites políticas geralmente corruptas e ainda têm de realizar suas revoluções capitalistas. No momento, não têm capacidade de competir com os países ricos, que estão interessados em suas riquezas minerais. É muito importante discutir não apenas as políticas necessárias para permitir a esses países superarem a pobreza, quando não a miséria, mas também as ideias discutidas neste livro relativas às estratégias nacionais de desenvolvimento e às taxas de câmbio aplicáveis a eles. Mas o diagnóstico e as políticas que são relevantes para esses países são diferentes daqueles aplicáveis a países de renda média.

Nos sete capítulos deste livro, desenvolvo dois argumentos que acredito serem simples. Na Parte I, discuto a economia política do processo de *catching up* [alcançar os países desenvolvidos]. Todos os países de renda média já são sociedades capitalistas que tendem a crescer a taxas razoáveis, mas, enquanto alguns conseguem alcançar os desenvolvidos porque adotam uma estratégia nacional de desenvolvimento que chamo de “novo-desenvolvimentismo”, a maioria exibe taxas modestas de crescimento, porque se sujeitaram à ortodoxia convencional. O novo-desenvolvimentismo difere do antigo desenvolvimentismo porque dá maior importância à política macroeconômica do que à política industrial, e difere da ortodoxia convencional porque rejeita a política de crescimento com poupança externa, propondo uma política macroeconômica baseada em austeridade fiscal, taxas de juros moderadas e competitividade, obtida através da neutralização da tendência à sobrevalorização da taxa de câmbio. Na Parte II, o tema é a macroeconomia do desenvolvimento da

taxa de câmbio. Concentro-me na taxa de câmbio porque acredito que ela seja a variável macroeconômica estratégica no desenvolvimento econômico, e também porque foi em torno dela que desenvolvi minhas pesquisas durante os últimos nove anos.

No Capítulo 1, discuto globalização e *catch up* e argumento que, ao contrário do que afirma o globalismo neoliberal, os Estados-nação não perderam sua importância, mas se tornaram mais estratégicos, porque a maior interdependência que caracteriza a globalização tem sua origem na intensa competição enfrentada por eles. Essa competição acontece não apenas entre empresas comerciais em busca de lucro e expansão, mas também entre Estados-nação, em busca de maiores taxas de crescimento. A discussão pressupõe que a competição entre países ricos e países de renda média seja um jogo com resultados de soma positiva, mas, em curto prazo, alguns atores ganham mais do que outros. No Capítulo 2, a ideia central é que a estratégia nacional de desenvolvimento é a instituição-chave para promover o crescimento. Para investir, os empresários não dependem tanto da segurança dos direitos de propriedade e dos contratos, mas, antes, estão interessados em boas oportunidades de investimento rentável. O papel dos acordos informais que constituem essas estratégias nacionais de desenvolvimento é precisamente o de criar tais oportunidades. Quando uma nação consegue formular uma estratégia nacional de desenvolvimento, dispõe de um conjunto de leis, políticas, entendimentos, orientação e rotinas que asseguram às empresas comerciais uma demanda interna e externa sustentada. As taxas de crescimento garantidas para os países que completaram suas revoluções capitalistas são modestas. Para conseguir maiores taxas e, gradualmente, alcançar os níveis de crescimento dos países ricos, os países em desenvolvimento devem engajar-se em estratégias nacionais de desenvolvimento, com o Estado e o respectivo governo ou administração agindo como intermediários entre as classes e os grupos sociais. Qual estratégia acabará sendo eficaz? Discuto essa questão no Capítulo 3, comparando o novo-desenvolvimentismo adotado pelos países asiáticos de crescimento rápido com o antigo nacional-desenvolvimentismo que conseguiu promover o crescimento econômico na América Latina entre os anos 1930 e 1980, mas depois mostrou seus limites. Após a grande crise dos anos 1980, a ortodoxia convencional vem oferecendo aos países em desenvolvimento uma estratégia de estabilização e de crescimento. No entanto, não surpreende que ela não

consiga produzir crescimento, na medida em que é uma estratégia proposta por países concorrentes e pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), Banco Mundial e grandes bancos comerciais internacionais. Observando as altas taxas de crescimento dos países asiáticos dinâmicos, identifiquei a nova estratégia desenvolvimentista como um “tipo ideal” no sentido weberiano. Concentro-me nos países de renda média porque eles já completaram suas revoluções industriais, podem contar com uma importante classe de empresários e uma ampla classe média, mas continuam subdesenvolvidos em razão de seu baixo nível de renda *per capita* e do caráter dualista de suas sociedades, o que implica a exclusão de amplos setores da população dos benefícios do desenvolvimento econômico. Quais são as características do novo-desenvolvimentismo? Se a contraestratégia neoliberal é ineficaz, estaria eu nostalgicamente propondo o retorno ao antigo desenvolvimentismo – ou seja, à proteção das indústrias nascentes e à forte intervenção do Estado na economia? Não, não é esse o caso. A indústria manufatureira em países de renda média não é mais uma indústria nascente e o estágio da acumulação primitiva (no qual o papel central do Estado era obter poupança forçada) já ficou no passado. O desafio que os países de renda média enfrentam é a rejeição da política macroeconômica apoiada pela ortodoxia convencional, e sua substituição por uma política mais competente, proposta pelo novo-desenvolvimentismo. A política fiscal deve ser austera porque os déficits públicos keynesianos são apenas temporariamente legítimos; a taxa de juros deve ser moderada, conforme exigido pela lei que instituiu o Federal Reserve Bank (o Banco Central dos Estados Unidos). E a taxa de câmbio deve ser competitiva, para garantir que as indústrias de transformação locais competentes tenham acesso a mercados externos. Para neutralizar a sobrevalorização da moeda e garantir taxas de juros moderadas (variáveis de acordo com a política monetária), o novo-desenvolvimentismo propõe uma política de crescimento com poupança interna e, se necessário, o controle das entradas de capital. O capítulo termina com um estudo empírico mostrando que os países que têm uma estratégia nacional baseada em poupança interna e em equilíbrio fiscal crescem mais rapidamente do que aqueles que seguem a ortodoxia convencional.

Os quatro capítulos restantes que formam a segunda parte são dedicados à taxa de câmbio. Há, certamente, outros fatores que auxiliam ou prejudicam o crescimento econômico, porém o mais estratégico entre eles é a taxa



de câmbio. Os outros preços macroeconômicos, como a taxa de juros ou a taxa de lucro, e outras variáveis, como educação, acumulação de capital, progresso técnico e instituições, também são importantes. Mas enquanto há uma vasta literatura sobre o papel que essas variáveis desempenham no desenvolvimento econômico, o mesmo não ocorre com a taxa de câmbio. É verdade que há muitos estudos sobre os regimes cambiais e a volatilidade da taxa de câmbio, mas esses aspectos não são tão relevantes para os países em desenvolvimento como o nível da taxa de câmbio ou, mais precisamente, sua tendência a se sobrevalorizar. Enquanto essa sobrevalorização crônica não for neutralizada pela política econômica, levará a crises do balanço de pagamentos e prejudicará o desenvolvimento econômico, na medida em que reduz oportunidades para os investimentos voltados para a exportação. Discuto essa tendência no Capítulo 4, que é introdutório aos dois capítulos seguintes. No Capítulo 5, examino a doença holandesa – uma importante falha de mercado sobre a qual o mercado não exerce controle algum. Essa importante falha de mercado, que também podemos chamar de a “maldição dos recursos naturais”, deriva da existência em um país de um recurso natural abundante e de baixo custo – principalmente petróleo, mas também vários outros recursos – que pode ser economicamente exportado a uma taxa de câmbio substancialmente mais apreciada ou menos competitiva do que outros bens que esse mesmo país consegue produzir usando a melhor tecnologia existente no mundo. Essas rendas ricardianas beneficiam o país no curto prazo, mas acabam se tornando uma maldição, na medida em que tornam inviáveis os investimentos em todos os setores de bens comercializáveis, exceto aqueles que as causam. Ofereço uma interpretação desse problema que se concentra na sobrevalorização da taxa de câmbio causada por recursos naturais abundantes e baratos, mas estende seu alcance para países que dispõem de mão de obra barata, como a China. A condição para isso é que os diferenciais de salário nos países em desenvolvimento sejam substancialmente maiores do que nos países desenvolvidos. Existem maneiras de neutralizar a doença, mas não são simples. Uma vez que ela é compatível com o equilíbrio da conta corrente, se os países decidirem neutralizá-la depreciando suas moedas, como fizeram a China e a Noruega, os países ricos sofrerão necessariamente grandes déficits em conta corrente. No modelo que apresento neste livro, a doença holandesa se caracteriza pela existência de

dois equilíbrios da taxa de câmbio: a “taxa de câmbio de equilíbrio corrente”, que equilibra a conta corrente, e a “taxa de câmbio de equilíbrio industrial”, que torna competitivas as empresas comerciais que utilizam tecnologia de ponta. Assim, a neutralização da doença necessariamente implica um superávit em conta corrente que terá como contrapartida um déficit em conta corrente nos países desenvolvidos ou, mais amplamente, em países que não extraem benefício algum das rendas ricardianas. Embora a neutralização da doença em países que são simultaneamente beneficiados e prejudicados por ela seja apenas parcial, esse resultado já está começando a aparecer. Os grandes superávits em conta corrente nos países em desenvolvimento e a criação de fundos soberanos que têm como contrapartida o déficit nos Estados Unidos são manifestações dessa neutralização parcial. São a consequência lógica do modelo simples desenvolvido aqui. Neste livro, procuro definir o problema, mais do que apresentar uma solução para ele. Tendo em vista a característica “ganha-ganha” da competição capitalista global, os países ricos não ficarão menos ricos se os países em desenvolvimento forem capazes de neutralizar a tendência à sobrevalorização da taxa de câmbio. Mas se eles se mostrarem aptos a desempenhar essa difícil tarefa (como veremos, os obstáculos internos a essa neutralização são enormes), mudanças na propriedade dos ativos serão inevitáveis.

Nos Capítulos 6 e 7, discuto a política de crescimento com poupança externa – a estratégia central prescrita pela ortodoxia convencional para os países em desenvolvimento. No Capítulo 6, mostro como a poupança externa ou os déficits em conta corrente apreciam a moeda nacional e levam a uma taxa quase sempre elevada de substituição da poupança interna pela poupança externa. Critico uma ideia que parece obviamente verdadeira: “Países ricos em capital devem transferir seu capital para países pobres em capital.” Isso pode ser verdade no caso de países pobres e de empresários para quem o crédito é essencial para financiar a inovação e o investimento. Mas no caso de países de renda média, certamente não é verdade, dada a existência da taxa de câmbio. Em geral, as entradas de capital provocam valorização da moeda local e consequentes aumentos artificiais dos salários e do consumo interno, e, assim, o que temos é a substituição da poupança interna pela poupança externa. Como veremos, a política de incorrer déficits crônicos em conta corrente faz sentido somente em períodos especiais, quando um país está crescendo rapidamente

por outras razões. Nessa situação, a poupança externa pode causar um aumento mais do investimento do que do consumo. Mas a política de crescimento com poupança externa não se limita a aumentar o consumo à custa do investimento; ela também provoca fragilidade financeira e crises financeiras – especificamente crises do balanço de pagamentos. Esse é o tema do sétimo e último capítulo do livro, no qual focalizo as crises financeiras da década de 1990.

O método que utilizo neste livro é histórico-dedutivo. Combino a perspectiva de longo prazo sobre o desenvolvimento capitalista que encontramos na economia política clássica, particularmente em Marx e na teoria econômica do desenvolvimento pós-Segunda Guerra Mundial, com a teoria macroeconômica keynesiana. Esses autores adotaram o mesmo método empírico, que combina observação, sobretudo de fatos históricos novos, com a teoria existente, para chegar a novos modelos – modelos abertos, capazes de explicar sistemas abertos e históricos. Não há problema em combinar uma análise de longo prazo, como a clássica, com uma análise keynesiana de curto prazo, porque, quando discutimos desenvolvimento econômico, o crescimento de longo prazo é a soma de períodos de crescimento de curto prazo. Além disso, uma linha de pensamento completa a outra: o lado clássico da oferta é completado pelo lado keynesiano da demanda. O método histórico-dedutivo é empírico; assim, os modelos devem ser confirmados por testes econométricos, sempre que possível.

As ideias deste livro foram desenvolvidas enquanto eu estava escrevendo alguns trabalhos teóricos sobre macroeconomia do desenvolvimento, e estão por trás do modelo macroeconômico da economia brasileira esboçado em *Developing Brazil* (Bresser-Pereira, 2009a). Os Capítulos 1, 2 e 4 foram escritos para este livro. Os outros quatro foram publicados recentemente em jornais acadêmicos: Capítulos 3 (Bresser-Pereira, 2006), 5 (Bresser-Pereira, 2008), 6 (Bresser-Pereira e Gala, 2008) e 7 (Bresser-Pereira, Gonzales e Lucinda, 2008). Contei com o apoio da GV-Pesquisa, o setor de pesquisas da Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas. Jan Kregel, Pierre Salama, Robert Boyer e Yoshiaki Nakano foram de particular ajuda para mim na redação deste livro. Agradeço a Adam Przeworski, Aldo Ferrer, Edwin Le Heron, Fernando Ferrari Filho, Gabriel Palma, Ha-Joon Chang, Helcio Tokeshi, Ignacy Sachs, Jan Kregel, José Luiz Oreiro, Julio Lopes, K. S. Jomo, Luiz Fernando de Paula, Marcio Holland, Osvaldo Sunkel,

Paul Davidson e Ricardo Ffrench-Davis, e também a meus alunos (e atuais colegas) Nelson Marconi, Carmen Varela e Alexandra Strommer de Godoi, por seus comentários e sugestões. Cecilia Heise é responsável pela revisão do manuscrito. Minha dívida principal é para com minha mulher por toda a vida, Vera.

**PARTE I**

---

ECONOMIA POLÍTICA

## CAPÍTULO 1

---

# GLOBALIZAÇÃO E *CATCHING UP*

**A** pesar da opinião comumente aceita, globalização e Estados-nação são fenômenos que não se contradizem, mas, antes, são partes de um mesmo universo, que é o universo do capitalismo contemporâneo. “Globalização” é um termo discutível, porque o processo que caracteriza o recente desenvolvimento capitalista aumentou, em vez de diminuir, a importância internacional dos Estados-nação, na medida em que a competição mais acirrada entre eles por maiores taxas de crescimento econômico tornou-as ainda mais estratégicas para seus países respectivos. No início dos anos 1990, logo após o colapso do comunismo, a globalização foi apresentada como uma indicação da hegemonia norte-americana e da afirmação de um único caminho para o desenvolvimento econômico – o caminho neoliberal do Consenso de Washington ou da ortodoxia convencional.<sup>1</sup> Do lado oposto, economistas e políticos que se

---

<sup>1</sup> Não tenho simpatia alguma pela ortodoxia, que é uma maneira de renunciar à nossa capacidade de pensar, mas rejeito o adjetivo “heterodoxo”, que costuma ser aplicado a economistas que rejeitam a influência ou a oportunidade de implementar suas ideias e políticas, reservando para si mesmos o papel de eterna oposição minoritária. Um bom economista não é nem ortodoxo nem heterodoxo, mas pragmático: ele pode elaborar uma boa política econômica baseada em uma teoria aberta e modesta que o força constantemente a considerar e decidir em condições de incerteza.

identificam com a nova hegemonia alegaram que a globalização beneficiaria a todos. Martin Wolf (2004: 4) sintetizou essa visão: “O fracasso de nosso mundo não é haver globalização demais, mas de menos.” Na mesma linha, o Banco Mundial (2002) publicou um relatório em que destaca o sucesso da globalização em promover o *catch up* e reduzir a pobreza. A fim de justificar essa conclusão, ele divide os Estados-nação em três grupos – os países ricos, os países em desenvolvimento mais globalizados e os países em desenvolvimento menos globalizados – e mostra que, nos anos 1990, enquanto a taxa de crescimento *per capita* dos países ricos aumentou quase dois pontos percentuais ao ano e a taxa de crescimento dos países em desenvolvimento mais globalizados (correspondendo a quase três bilhões de habitantes) cresceu a taxas de cerca de 5% e, nos países menos globalizados, as taxas foram negativas, em torno de 1%. Em seguida, o relatório vê como positivas tanto a globalização comercial quanto a financeira, embora seja obrigado a reconhecer o aumento das crises financeiras. É nisso que reside minha discordância principal. Embora eu considere a *globalização comercial* uma oportunidade competitiva para os países de renda média – uma oportunidade de *alcançar os desenvolvidos* –, afirmo que a *globalização financeira* é, em geral, desastrosa para os países em desenvolvimento, pois os torna incapazes de neutralizar a tendência à sobrevalorização da taxa de câmbio.

Não surpreende que os países “mais globalizados” sejam bem-sucedidos, uma vez que são também países “mais capitalistas” – são países que já completaram suas revoluções capitalistas. Ao contrário dos países pobres, são países de renda média que já possuem capacidades técnicas e empresariais combinadas com mão de obra barata – o que lhes dá vantagem na competição internacional. No entanto, entre esses países precisamos distinguir os de crescimento rápido dos de crescimento lento – temos de distinguir os países que têm as próprias estratégias nacionais de desenvolvimento daqueles que não as têm. Neste capítulo, meu objetivo principal é discutir por que a globalização comercial é uma oportunidade para os países de renda média, da qual muitos estão tirando proveito, enquanto outros não. Como veremos, enquanto a globalização comercial é uma oportunidade para países de renda média, a globalização financeira é uma ameaça. A liberalização do comércio é prejudicial apenas para aqueles países pobres que ainda estão tentando começar seu processo de industrialização e que têm indústrias nascentes.

As globalizações comercial e financeira tendem a andar juntas e sempre haverá economistas prontos a afirmar que é impossível separar uma da outra, mas a experiência mostra que muitos países, particularmente os asiáticos, foram capazes de separá-las. A condição que torna a globalização comercial uma oportunidade para um país em desenvolvimento, e não uma ameaça, é que ela pode neutralizar os aspectos negativos da globalização financeira, principalmente a tendência da taxa de câmbio à sobrevalorização. Essa tendência, que discuto nos últimos três capítulos, resulta basicamente de duas características estruturais dos países em desenvolvimento: a doença holandesa, que afeta praticamente todos os países em desenvolvimento, e a atração do capital estrangeiro pelas maiores taxas de lucros e de juros geralmente existentes naqueles países. A doença holandesa é uma falha de mercado particularmente grave porque aprecia a taxa de câmbio sem afetar o saldo em conta corrente, de tal forma que a sobrevalorização pode tornar-se permanente. Por sua vez, a atração estrutural do capital estrangeiro também valoriza a moeda nacional, mas isso não seria tão ruim se o capital estrangeiro aumentasse a taxa de investimento do país. Mas como veremos nos Capítulos 6 e 7, isso não acontece; antes que a política de crescimento com poupança externa gere endividamento externo excessivo e crises do balanço de pagamentos, ela promove a substituição da poupança interna pela poupança externa, de tal forma que o país fica endividado, mas não cresce. Se o país conseguir neutralizar essa tendência da taxa de câmbio à sobrevalorização, mantendo controle sobre os fluxos financeiros, oferecerá oportunidades atraentes para os investimentos voltados para a exportação e crescerá rapidamente; se não conseguir, ficará para trás.

A globalização é um fenômeno histórico abrangente e, portanto, *contraditório*. Algumas das contradições, como as lutas de classe que caracterizaram os primeiros estágios do desenvolvimento capitalista, perderam sua importância relativa na era da globalização; outras, como a contradição entre países ricos com mão de obra cara e países de renda média com mão de obra barata, aumentaram sua importância. É à luz dessa segunda contradição e dos novos papéis desempenhados pelos Estados-nação na globalização que examino neste capítulo o problema do *catch up*. Na medida em que a globalização implica *aumento substancial da competição* entre países ou Estados-nação, precisamos saber como eles competem, como definem suas estratégias nacionais de desenvolvimento e como essa competição afeta e modifica o próprio sistema



econômico mundial. Para discutir essa questão, a abordagem aqui será econômica, mas também precisará ser política, uma vez que qualquer sistema de mercado em que concorrentes competem regularmente é também um sistema de cooperação que define as regras do jogo competitivo.

## O ESTÁGIO ATUAL DO CAPITALISMO

A globalização é, ao mesmo tempo, um processo contínuo de transformação – o processo de integração econômica, social e política acelerada que o mundo vem vivendo desde os anos 1970 – e o nome do estágio atual do sistema econômico capitalista. É o sistema econômico em que todos os mercados nacionais se tornam abertos e todos os Estados-nação começam a se comportar de acordo com a lógica da acumulação e competição capitalistas. A natureza dinâmica desse estágio, que reflete a extraordinária rapidez da mudança tecnológica, se revela no próprio nome escolhido para ele – um nome cujo sufixo “ização” implica a ideia de mudança. Sua base tecnológica é a diminuição dos custos de transporte e, sobretudo, a revolução da informática, que tornou as comunicações e a transferência de ativos financeiros drasticamente mais velozes e baratas. Essa revolução tecnológica, ao tornar mais fácil a criação e a integração de mercados em nível global, promoveu, de um lado, um aumento da competição econômica internacional e, de outro, uma reorganização da produção, patrocinada pelas empresas multinacionais. Com a abertura das economias nacionais, sua competitividade internacional passou a ser condição necessária para a continuação de seu desenvolvimento econômico.

Na globalização, os Estados-nação continuam sendo a unidade político-territorial decisiva. Isso fica claro se levarmos em conta *duas definições* de globalização – uma forte e a outra fraca. De acordo com a primeira, a globalização é o estágio do capitalismo em que a competição econômica entre Estados nacionais por maiores taxas de crescimento se torna generalizada. Se o leitor achar que essa definição é forte, há uma alternativa: a globalização é a competição econômica em nível mundial entre grandes empresas apoiadas por seus respectivos Estados-nação. Em ambos os casos, é evidente que o Estado-nação continua a desempenhar papel estratégico na globalização. Há uma terceira definição – globalização como competição em nível mundial entre grandes empresas “sem” o apoio de seus respectivos Estados-nação. Na

verdade, existem grandes empresas, especialmente de consultoria, que são genuinamente multinacionais: Hirst e Thompson (1996) consideram-nas “empresas genuinamente transnacionais”.<sup>2</sup> Mas, em sua maioria absoluta, as empresas “multinacionais” são empresas nacionais, porque são controladas pelo capital e pelo conhecimento de um ou dois países. A evidência mais clara disso está nas atividades dos embaixadores dos países ricos nos países em desenvolvimento. Cada embaixador sabe bem quais são as “suas” empresas, isto é, as empresas cujos interesses ele deve representar. Ele as conhece e não hesita em proteger seus interesses, já que essa é uma de suas duas missões básicas e legítimas (a outra é proteger os interesses comerciais de seu país). Essas empresas são multinacionais porque estão presentes em muitos países, não porque sua propriedade esteja dividida entre tantos países que elas percam qualquer base nacional. Assim, podemos discutir qual das duas definições é mais confiável – a forte ou a fraca –, mas o que continua óbvio em qualquer uma delas é a natureza altamente estratégica das nações, do ponto de vista econômico, na atualidade: cabe a elas usarem seus governos para formular e implementar uma estratégia nacional de competição. Evidentemente, isso não significa que eu esteja afirmando que os Estados-nação competem internacionalmente como fazem as empresas. A competição entre as nações tem uma lógica econômica diferente. O processo é conduzido por políticos, não por empresários. O objetivo é alcançar maiores taxas de crescimento, e não maiores taxas de lucro. A demanda não vem dos acionistas, mas dos eleitores. Por outro lado, enquanto as empresas são basicamente autônomas, as nações não o são, porque enfrentam o grave problema da hegemonia ideológica externa. As elites nos países em desenvolvimento identificam-se mais facilmente com as elites dos países ricos do que com seu próprio povo. Ora, quando isso ocorre, repete-se o clássico processo imperial pelo qual as elites locais estão associadas ao poder imperial. Assim, os países em desenvolvimento serão realmente competitivos com relação aos países ricos, na medida em que estejam aptos a rejeitar essa associação e a

---

<sup>2</sup> Para Hirst e Thompson (1996), empresas “multinacionais” são aquelas que preservam uma base de origem nacional e estão sujeitas a regulação e controle pelo país de origem, enquanto as empresas “transnacionais” têm capital inteiramente livre, sem identificação nacional específica e com uma administração internacional potencialmente inclinada a se localizar e realocar em qualquer lugar do mundo em busca de retornos maiores ou mais seguros.

desenvolver políticas econômicas e reformas institucionais compatíveis com os interesses nacionais do país.

Uma quarta definição segundo essa mesma linha – com a diferença, porém, de que sua origem não é neoliberal ou globalista, mas marxista – sustenta que a lógica da acumulação capitalista se tornou global, que os capitalistas não têm pátria, que investem onde as oportunidades de lucro forem maiores, de tal forma que, mais uma vez, o Estado-nação teria perdido autonomia e importância. Essa teoria, um dogma clássico do socialismo internacional, tem um aspecto essencialista inaceitável, mas devemos reconhecer a existência de uma ambiguidade básica nos capitalistas e nas empresas. Essa ambiguidade reside não no fato de que eles buscam o lucro onde quer que possa estar (isso é parte da lógica do mercado), mas no fato de que, politicamente, os capitalistas se sentem às vezes como agentes acima das nações, mas outras vezes se apegam às nações em busca de proteção doméstica ou de apoio em suas ações internacionais. Essa ambiguidade é, em geral, maior nos países em desenvolvimento do que nos países ricos, em parte porque, naqueles países, os interesses nacionais aos quais os empresários estão associados são menores do que nos países ricos, e em parte porque as sociedades nos países em desenvolvimento tendem a ser cultural e ideologicamente dependentes. No entanto, se os capitalistas e as empresas são ambíguos, isso não acontece com os políticos que governam os Estados-nação. Para eles – exceto em países em desenvolvimento dependentes –, não há dúvida de que sua obrigação é proteger o capital, o trabalho e o conhecimento nacionais. Eles sabem que sua eleição e reeleição dependem de seu sucesso nesse empreendimento. E, portanto, suas ações nacionalistas são evidentes no espaço internacional. Os Estados-nação capitalistas sempre reconheceram as fronteiras, mas o capital geralmente as ignora; a democracia, porém, é sempre nacional, porque os políticos nos países democráticos não têm alternativa senão representar seus cidadãos: como não há globalização política, não há globalização democrática.

Depois que a revolução capitalista transformou os Estados-nação em entidades políticas e territoriais por excelência, a competição capitalista se tornou a lei econômica fundamental – competição que não se limita às empresas, como supunha a teoria econômica convencional ou neoclássica, mas que envolve diretamente os Estados-nação. O sistema econômico mundial se formou durante a era mercantilista, datando do desenvolvimento da tecnologia de

transporte marítimo e das grandes descobertas de novos territórios. Braudel (1979) e Wallerstein (1974) chamaram esse processo de internacionalização, que se intensificou a partir do século XVII, de “economia-mundo” e “sistema-mundo”, respectivamente. Eles estavam se referindo, porém, a sistemas parciais, que, na verdade, não englobavam o mundo todo. O capitalismo já estava então se tornando internacional, a partir de uma perspectiva mercantilista que enfatizava o decisivo papel econômico dos Estados-nação. Com a transição para o capitalismo industrial, a organização territorial do mundo em termos de Estados-nação se acelerou, mas foi somente no último quarto do século XX, quando o sistema-mundo começou a abranger toda a superfície da Terra, que o capitalismo global se materializou. Nunca antes o capitalismo havia sido tão abrangente, nunca antes esse tipo de organização política e territorial independente – o Estado-nação – havia sido mais dominante e, como veremos, nunca antes o papel do Estado-nação havia sido mais estratégico. Entre meados do século XVII, quando os tratados da Westfália marcaram a formação do sistema europeu de Estados nacionais, e o século XX, a competição entre Estados tornou-se cada vez mais econômica, mas foi combinada com rivalidades militares, na medida em que, para definir e expandir os limites do mercado interno, era necessário ou lucrativo recorrer à força. Foi somente a partir do final do século XIX que a competição econômica se tornou predominante. Atualmente, em tempos de globalização, essa competição domina qualquer outra relação, na medida em que todos os países mais importantes estabeleceram fronteiras e não se ameaçam mais com guerras.<sup>3</sup>

Com a Revolução Industrial e o motor a vapor, o capitalismo mercantilista tornou-se capitalismo industrial, e deu origem, no final do século XIX, ao que alguns chamaram de a “primeira globalização” (Nogueira Batista Jr., 1998; Berger e Robert, 2003). A Grande Depressão dos anos 1930 interrompeu o processo de globalização, na medida em que se reconheceu o fracasso das políticas liberais daquela época, e as economias nacionais se fecharam, mas isso não impediu que o processo de transformação política e social continuasse e se acelerasse, como na Segunda Guerra Mundial. O desenvolvimento

---

<sup>3</sup> Como sintoma dessa competição, em um suplemento publicado pelo *Le Monde*, “Les Cahiers de la Competitivité” [*Os Cadernos da Competitividade*], patrocinado pela indústria francesa (29 de agosto de 2007), a primeira história começa com a seguinte frase: “É essencial para a França preservar sua posição no mundo e garantir a competitividade de suas empresas.”

econômico recebeu, então, novo impulso. Durante o século XX, as taxas de crescimento dos países capitalistas praticamente dobraram, se comparadas às do século anterior. Esse crescimento acelerado da produtividade ou da renda *per capita* foi provavelmente consequência de quatro fatores. Em primeiro lugar, as políticas macroeconômicas keynesianas permitiram que os mercados coordenassem as economias, mas ao mesmo tempo limitaram suas crises cíclicas. Em segundo lugar, a melhor organização dos trabalhadores possibilitou a redistribuição da renda e a ampliação do mercado interno. Em terceiro lugar, o desenvolvimento tecnológico continuou a se acelerar, inicialmente caracterizado pela produção em série e pela linha de montagem (as características que definiram a regulação fordista) e, posteriormente, pela revolução da informática, que caracterizaria a fase da globalização. Em quarto lugar, o controle das grandes empresas foi transferido para administradores profissionais, e foram estabelecidos padrões mais elevados de eficiência administrativa. No capitalismo dos técnicos o próprio conceito de capital se modificou.

Esta última causa das taxas de crescimento mais elevadas está relacionada à principal transformação social ocorrida no século XX: a expansão da burocracia e sua transformação em uma classe social profissional, juntamente com a burguesia e a classe trabalhadora. À medida que o trabalho começou a ser realizado fora das unidades familiares e principalmente em organizações burocráticas (como as grandes empresas), uma nova classe média profissional ou tecnoburocrática surgiu entre a classe capitalista e a classe trabalhadora. Era o “capitalismo dos técnicos” ou “capitalismo do conhecimento” (em lugar de “capitalismo dos empresários”) que estava surgindo – uma forma de capitalismo caracterizada por maiores taxas de aumento da produtividade, na qual técnicos ou tecnoburocratas assumiram a gestão e a expansão de grandes empresas, e o próprio conceito de capital se modificou. No século XIX, período da teoria econômica clássica, o capital era definido como um adiantamento de salários aos trabalhadores antes que a respectiva produção fosse vendida; o capital era então essencialmente capital de giro. Com o desenvolvimento da grande indústria manufatureira capitalista a partir da segunda metade do século XIX, o capital foi entendido principalmente como capital físico, que poderia ser medido pelo patrimônio líquido de cada empresa. A partir da segunda metade do século XX, porém, no contexto do capitalismo do conhecimento, o capital não é mais fixo ou circulante, mas é o valor presente do fluxo de caixa da empresa, dada uma

taxa de retorno convencionalmente considerada razoável; para avaliar o capital de uma empresa, analistas e investidores do mercado de ações descontam seu fluxo de caixa à taxa de retorno convencionalmente aceita nos mercados financeiros. Esse novo conceito corresponde ao maior poder obtido pelos principais executivos profissionais e ao papel mais estratégico que eles começaram a desempenhar, associados à classe capitalista e, ao mesmo tempo, em uma luta constante com ela por poder e privilégios. Por meio de uma gestão competente, eles podem aumentar o fluxo de caixa das empresas, mas podem também reduzir esse fluxo e o capital dos acionistas, se sua gestão for incompetente.

Quanto à produção, o século XX começou com a grande revolução fordista ou a revolução da produção padronizada e da linha de montagem, e terminou com a produção flexível e terceirizada que predominaria na globalização. Politicamente, o Estado deixou de ser meramente liberal para se tornar, na Europa, o “Estado social” ou “Estado de bem-estar social”, democrático e garantidor dos direitos sociais.<sup>4</sup> Assim, a transição para o capitalismo dos técnicos, para o fordismo e, finalmente, para o Estado social definiria os primeiros três quartos do século XX. No entanto, nos anos 1970, o fim da conversibilidade do dólar, o primeiro choque do petróleo da OPEP, o aumento generalizado dos preços das commodities e a estagnação relacionada à inflação de custos causada por pressões de sindicatos interromperam um período de 30 anos de crescimento elevado e desigualdade declinante – os “30 Anos Gloriosos”.

A causa principal do término dessa idade de ouro foi a queda das taxas de crescimento dos lucros e de crescimento econômico nos Estados Unidos nos anos 1970. A reação ocorrida nos anos 1980 definiu uma nova ideologia que lhe daria um novo vigor – o neoliberalismo: em lugar do Estado, o mercado é que deveria agora coordenar a economia. Mas essa mudança na esfera das ideias políticas coincidiu com a gradual materialização de um novo estágio do capitalismo – o estágio da globalização ou capitalismo global – no qual todos os mercados estão abertos e a competição capitalista abrange o mundo

---

<sup>4</sup> As democracias modernas são, em geral, chamadas de “democracias liberais” nos Estados Unidos. Em minha terminologia, chamo o Estado que surgiu no início do século XX, quando se alcançou o sufrágio universal na maioria dos países ricos, de Estado Liberal Democrático; após a Segunda Guerra Mundial, porém, sobretudo nos países europeus mais avançados, o grande aumento dos serviços sociais e científicos prestados pelo Estado transformou-o no Estado Social Democrático.

todo. O regime regulatório fordista gradualmente deixou de caracterizar as economias capitalistas avançadas, cujo progresso técnico é agora liderado pela revolução da informática; os métodos de produção se tornaram mais flexíveis e a terceirização das atividades se generalizou. No quadro da nova ideologia dominante, o Estado social, com seu componente regulatório fordista e keynesiano, é agora ferozmente atacado, na medida em que teria contribuído para aumentar os salários, beneficiado excessivamente os trabalhadores e causado, nos anos 70, uma compressão dos lucros e a redução das taxas de crescimento. Mais amplamente, como ressaltado por Correa de Moraes (2006: 29), é o próprio Estado, como detentor do monopólio da norma legal, do monopólio da extração de recursos para consumo coletivo e do monopólio da coerção legítima, que passa a ser atacado em nome do mercado. Uma falsa dicotomia estabelece-se então entre Estado e mercado, enquanto, na verdade, um mercado forte só é possível quando o Estado também é forte ou capaz.<sup>5</sup>

Quanto às políticas públicas, os novos tempos neoliberais foram marcados por quatro tentativas, em parte bem-sucedidas e em parte fracassadas: (1) pela tentativa fracassada de formular uma política macroeconômica neoclássica como alternativa à keynesiana;<sup>6</sup> (2) pela tentativa bem-sucedida de privatizar as empresas de propriedade do governo nos países em desenvolvimento; (3) pela tentativa parcialmente bem-sucedida de adicionar flexibilidade às relações trabalhistas (o que não foi completado pelo abandono das políticas sociais que haviam caracterizado o Estado social, mas, ao contrário, pelo aumento dos gastos sociais, que veio a ser chamado de “flexisegurança” na Europa); (4) e pela tentativa fracassada de promover o desenvolvimento econômico por meio de reformas orientadas para o mercado e políticas macroeconômicas “ortodoxas”. Esse fracasso ocorreu não tanto porque as reformas econômicas não funcionam no curto prazo, mas principalmente porque as políticas macroeconômicas da ortodoxia convencional eram o contrário do que, em

---

<sup>5</sup> Curiosamente, esse fato foi reconhecido por Francis Fukuyama (2004), que atribui o fracasso das políticas do Consenso de Washington nos países em desenvolvimento ao fato de que tais políticas tentaram enfraquecer seus Estados nacionais.

<sup>6</sup> Foi uma tentativa fracassada porque os bancos centrais e, mais amplamente, as autoridades econômicas só adotaram as políticas monetárias neoclássicas retoricamente e continuaram a ser essencialmente orientados pela abordagem keynesiana. No entanto, adotaram as políticas neoliberais de desregulação, que foram a causa direta da grande crise do sistema bancário de 2007-08.

geral, é considerado boa política macroeconômica nos países adiantados; elas se caracterizaram não por taxas de juros moderadas e taxas de câmbio competitivas, mas, ao contrário, por altas taxas de juros e por taxas de câmbio não competitivas ou sobrevalorizadas.

Desde então, temos testemunhado, no nível da teoria econômica, a predominância da teoria neoclássica baseada nas expectativas racionais e, no nível ideológico, a predominância do neoliberalismo (um liberalismo econômico renovado e radicalizado, dotado de um grande programa de reformas) combinado com sua expressão externa, o “globalismo”. De acordo com o novo credo neoliberal, os governos devem implementar reformas orientadas para o mercado, por um lado objetivando desregulamentação econômica, reduções na seguridade social e flexibilização dos contratos de trabalho, a fim de reduzir os salários nos próprios países ricos, e por outro lado buscando a liberalização comercial e financeira a fim de restringir o nacionalismo desenvolvimentista dos países de renda média que conseguiram se industrializar e, a partir dos anos 1970, exportar competitivamente produtos manufaturados.

Evidentemente, as novas ideias encontraram alguma resistência nos países em desenvolvimento. No entanto, já nos anos 1980 aqueles países em desenvolvimento que nos anos 1970 haviam aceitado sem reservas a receita da política do crescimento com poupança externa, em particular os países latino-americanos e africanos, mergulharam na grande crise da dívida externa dos anos 1980 e perderam poder na arena das relações internacionais.<sup>7</sup> Por outro lado, no final dos anos 1980, a União Soviética, incapaz de continuar a aumentar a produtividade após a fase de crescimento baseada na indústria pesada, entrou em colapso. A partir do final dos anos 80, os países em desenvolvimento, um a um, submeteram-se ao Consenso de Washington. As únicas exceções foram alguns países asiáticos, que continuam fiéis à própria estratégia de desenvolvimento capitalista.

Com o enfraquecimento de seus concorrentes e oponentes, a hegemonia neoliberal norte-americana alcançou seu apogeu nos anos 1990. Como conse-

---

<sup>7</sup> Nos anos 1970, os países latino-americanos, associados aos asiáticos, se haviam organizado como países “não alinhados”, sob a bandeira da “Nova Política Econômica”, a fim de pressionar os países ricos a lhes fazerem concessões comerciais. Afetados pela crise da dívida externa, foram da ofensiva para a defensiva em suas relações com os países ricos.



quência, a globalização, que já estava ocorrendo em razão da revolução tecnológica que havia reduzido os custos de transporte e comunicações, ganhou força com as reformas liberalizantes que começaram a ocorrer. Temos, portanto, a transição do capitalismo fordista para o capitalismo global atual. *A globalização, porém, é um processo histórico real, não um fenômeno ideológico.* Mesmo sendo possível falar de uma “globalização neoliberal” ou de um “capitalismo neoliberal”, na medida em que o neoliberalismo surgiu juntamente com a globalização, é importante distinguir claramente um fenômeno do outro. Se entendermos globalização como o nome do estágio atual do capitalismo, segue-se que ela não deve ser confundida com uma ideologia. O capitalismo global é o momento do desenvolvimento capitalista, logo após os “30 anos de ouro do capitalismo” (1945–75), em que indivíduos e empresas se relacionam com tal frequência e intensidade que começam a constituir um único sistema econômico, social e político mundial. É o momento em que o capitalismo realmente se torna um sistema único que abrange o mundo todo. Como um estágio do capitalismo, a globalização abrange todas as áreas da atividade humana: econômica, social, política e cultural. Politicamente, a globalização se manifesta nas Nações Unidas e em todos os tratados comerciais e políticos. Socialmente, uma de suas manifestações mais interessantes é o surgimento de uma sociedade civil global. Ela apresenta muitas manifestações culturais.

A globalização econômica pode ser vista sob o ângulo da produção, do comércio e das finanças. A globalização comercial é o momento em que todos os mercados nacionais se tornam razoavelmente abertos e praticamente todos os agentes econômicos em todo o mundo começam a ser orientados pela lógica da acumulação e da competição capitalista. A globalização financeira é o momento do desenvolvimento capitalista em que a comunicação fácil permite um extraordinário aumento dos fluxos de capitais e provoca a relativa integração financeira do mundo; é também o momento em que aqueles países em desenvolvimento que abrem suas contas de capital (nem todos o fizeram) perdem o controle sobre suas taxas de câmbio. Finalmente, a globalização produtiva é o momento do desenvolvimento capitalista em que o sistema produtivo se torna globalmente integrado por meio das corporações multinacionais, que reorganizam sua produção à luz dos custos relativos que encontram em todo o mundo. Há, então, um enorme aumento das trocas intraindustriais e intraempresariais. A divisão internacional do trabalho ocor-

re não mais apenas entre indústrias, mas também dentro das indústrias – a produção do mesmo bem se espalha por vários países. Esse fenômeno recebeu vários nomes, como *intra-industry trade* [comércio intraindústrias], *offshoring* (quando pensamos em uma empresa multinacional produzindo componentes no exterior; Blinder, 2006), e *trade in tasks* [comércio de tarefas] (Grossmann e Rossi-Hansberg, 2006) ou *unbundling* [desempacotamento] (quando queremos salientar a divisão do trabalho; Baldwin, 2006: 1). Estes dois últimos nomes implicam claramente que a divisão do trabalho em nível internacional não é essencialmente uma divisão da produção entre indústrias ou entre bens e serviços, mas entre trabalhadores. Ou, como afirma Baldwin, para quem a globalização é um segundo “desempacotamento” histórico, “isso significa que a competição internacional – que costumava ser basicamente entre empresas e indústrias em diferentes países – ocorre agora entre trabalhadores individuais desempenhando tarefas semelhantes em diferentes países”.

Podemos entender o fraco desempenho econômico da maioria dos países de renda média e dos países ricos desde 1980 somente se considerarmos as perversas consequências, por um lado, da abertura financeira ou globalização financeira e, por outro lado, da financeirização ou desregulação dos mercados financeiros aliadas à adoção selvagem de inovações financeiras destinadas a aumentar os rendimentos financeiros. A abertura financeira, somada à política de crescimento com poupança externa, está por trás da taxa de câmbio não competitiva e das taxas de crescimento lento da maioria dos países de renda média; é a estratégia adotada pelas elites econômicas dos países ricos para aumentar os lucros, ao mesmo tempo em que mantêm esses países financeiramente dependentes e neutralizam sua capacidade competitiva. É essencialmente disso que trata o livro. Por sua vez, a financeirização ou a construção do capitalismo com base nas finanças, embora seja um fenômeno de âmbito global, era essencialmente uma estratégia doméstica nos países ricos para aumentar os rendimentos sobre os ativos financeiros. Para alcançar esse objetivo, financistas brilhantes e gananciosos – profissionais com MBAs [Masters of Business Administration] ou doutorados obtidos em grandes universidades – associaram-se a capitalistas rentistas na tarefa de elevar as baixas taxas de juros geradas por uma relativa abundância de capital. Com esse objetivo, dedicaram-se à especulação financeira clássica e desenvolveram inovações financeiras que distorceram totalmente o objetivo das finanças: reunir as economias de muitos e transformá-las em investimento financeiro e consumo de longo prazo.

Em lugar disso, a financeirização significou uma enorme expansão de riqueza financeira fictícia, que garantiu elevados rendimentos aos capitalistas rentistas, bem como generosas comissões e bônus de desempenho aos financistas. A riqueza resultante era fictícia porque não tinha relação alguma com a produção: nos Estados Unidos, desde 1980, a riqueza financeira cresceu cerca de quatro vezes mais do que o PIB; dados de outros países são semelhantes; e também se mostrou falsa porque, assim que irrompeu a crise do sistema bancário em 2008, essa riqueza derreteu. Desse modo, a globalização financeira que originalmente apareceu como uma fonte de riqueza infinita e como uma ferramenta para manter dependentes os países de renda média, acabou por se voltar contra seus criadores e provocou uma crise financeira e econômica comparável à de 1929. Neste livro, discuto não esse lado “doméstico” da globalização financeira – a financeirização e a crise financeira de 2008 –, mas seu lado internacional – aquele relacionado à abertura financeira das economias dos países em desenvolvimento, sua perda de controle sobre as respectivas taxas de câmbio, o aumento artificial do consumo interno e o aumento da instabilidade financeira.

Resumindo, em contraste com a globalização comercial, que é algo que funciona bem se razoavelmente regulamentado, a globalização neoliberal e financeirizada era uma distorção do capitalismo, uma regressão reacionária em relação aos 30 anos de ouro (que são também os anos de Breton Woods e do Estado de bem-estar social ou Estado social). Na era da democracia – uma era em que deveríamos prever que as economias de mercado se tornariam mais eficientes ou produtivas, mais estáveis e menos desiguais –, vimos o surgimento do capitalismo neoliberal e “financeirizado”, no qual as taxas de crescimento declinaram, a instabilidade financeira aumentou enormemente e a desigualdade econômica cresceu também de forma significativa. A crise financeira de 2008 desmoralizou tanto os mercados não regulados quanto as inovações financeiras selvagens que caracterizaram o neoliberalismo e a globalização financeira, e abriu caminho para um capitalismo global mais bem regulado.

## GLOBALISMO

Em razão da maior interdependência entre os Estados-nação no capitalismo global, afirmou-se que estes não eram mais soberanos, e ainda, que teriam perdido

importância. A globalização trouxe consigo novas ideologias: o neoliberalismo – a ideologia dos mercados autorreguladores – e o globalismo – a ideologia da globalização. Enquanto o neoliberalismo é a forma contemporânea do agressivo *laissez-faire* do século XIX, o globalismo exalta a globalização, proclama a irrelevância do Estado-nação nesse contexto econômico e social e vê a globalização como um processo inevitável, através do qual os mercados desempenham um papel cada vez mais dominante na coordenação dos sistemas econômicos. Enquanto o neoliberalismo é uma ideologia para uso interno, destinada a legitimar a redução dos gastos com a garantia dos direitos sociais, o globalismo é útil principalmente em contexto externo e está focado nos países em desenvolvimento. Ankie Hoogvelt (2001: 154-155) define o globalismo por outro ângulo, que é complementar ao que estou apresentando: “Globalismo é a reificação do processo de globalização como uma força meta-histórica que se desenvolve fora da atuação humana, limitando e condicionando a área de atuação dos indivíduos e comunidades, sejam eles Estados-nação ou grupos locais. O globalismo é a ideologia que soma às crenças neoliberais a crença na *inevitabilidade* da transnacionalização dos fluxos econômicos e financeiros.” Eu acrescentaria apenas que essa inevitabilidade, que o autor colocou em itálico, significa não apenas que a economia se internacionaliza, mas que o faz de acordo com um único modelo: aquele prescrito pelo neoliberalismo.

Ao revelar às sociedades em desenvolvimento a crescente falta de autonomia e importância de seus Estados-nação, essa ideologia é útil para limitar manifestações nacionalistas naquelas sociedades e para levar suas elites dependentes a se subordinarem às elites dos países ricos. De acordo com o globalismo, o mundo seria, ou tenderia a ser, uma “sociedade sem fronteiras” (Ohmae, 1990) ou, então, as fronteiras estariam perdendo importância na medida em que muitos problemas subnacionais se tornariam mais prementes do que os problemas nacionais (Sassen, 2005).<sup>8</sup> Essa hipótese pode assumir um caráter determinista que aparece, por exemplo, na afirmação de Octavio Ianni (1995: 40), de que, em razão de mudanças tecnológicas e econômicas e da lógica da acumulação do capital, “a soberania do Estado-nação não está

---

<sup>8</sup> A posição dessa autora é contraditória, pois ela acredita não só que “a globalização é, em parte, um sistema localizado dentro dos Estados nacionais”, mas também que “fatores altamente especializados e, portanto, obscuros desnacionalizam componentes específicos do trabalho do Estado” (Sassen 2005: 524).

simplesmente sendo limitada, mas abalada em sua base. Quando se leva às últimas consequências o princípio da acumulação do capital, ele se traduz em um desenvolvimento intensivo e extensivo das forças produtivas e das relações de produção, em escala mundial”.

A ideia central do globalismo é que, na globalização, os Estados-nação se tornam mais interdependentes, perdem autonomia para implantar políticas e, conseqüentemente, perdem importância. Mas é fácil demonstrar o contrário a partir das mesmas suposições. Na verdade, a globalização se caracteriza por maior interdependência entre Estados-nação – e maior interdependência significa certa perda de autonomia. Mas qual é a razão dessa maior interdependência? É o aumento, não da cooperação, mas da competição entre países – um aumento de competição que tornou os Estados e seus governos muito mais estratégicos economicamente do que eram antes da globalização, quando cada país tinha de competir com um número limitado de outros países, geralmente vizinhos.

Além de ser um fato, a interdependência é, a partir dos anos 1970, uma retórica ou ideologia. Como observam Keohane e Nye (2001: 6), “para aqueles que querem que os Estados Unidos conservem a liderança mundial, a interdependência se tornou parte da nova retórica, para ser utilizada tanto internamente, contra o nacionalismo econômico, quanto externamente, contra desafios agressivos”. Não surpreende, portanto, que Henry Kissinger declarasse, já em 1975, que “estamos agora entrando em uma nova era. Os velhos padrões internacionais estão se desintegrando; os velhos slogans não são mais instrutivos; as velhas soluções não estão mais disponíveis. O mundo se tornou interdependente em economia, em comunicação, em aspirações humanas”.<sup>9</sup> Nos anos 1990, quando a hegemonia ideológica norte-americana atingiu seu apogeu, o tema principal dos discursos do presidente Bill Clinton eram a globalização e a interdependência. Ambas levariam todos os países a reduzir seus conflitos e a cooperar, naturalmente sob o comando dos Estados Unidos. Na verdade, com o fim da Guerra Fria, abandonou-se a antiga ideia da diplomacia do equilíbrio de poderes, pela qual os países mais importantes estavam sempre ameaçando uns aos outros com guerras, mas, em compensação, a competição econômica aumentou muito.

---

<sup>9</sup> “A New National Partnership” [*Uma Nova Parceria Nacional*]. Discurso do secretário de Estado dos Estados Unidos, Henry Kissinger, em Los Angeles, em 24 de janeiro de 1974. Citado em Keohane e Nye (2001: 3).

Foi também nos anos 1990 que surgiu a teoria da “governança global”, e sua apresentação mais sistemática foi feita por David Held e Anthony McGrew (2002). De acordo com essa teoria, que se tornou popular em organizações internacionais, inclusive nas Nações Unidas, os Estados-nação deixariam de ter um papel-chave, uma vez que agora um grande número de outras organizações internacionais, fossem elas oficiais ou não governamentais, participaria de um hipotético regime mundial, não mais denominado “governo”, mas, antes, “governança”.<sup>10</sup> Mais uma vez, estamos diante de uma retórica hegemônica que não faz sentido. Embora o sistema político global se tenha desenvolvido no quadro da globalização, estamos ainda longe do momento em que os Estados-nação podem retirar-se da cena. Ulrich Beck (1997: 10-11) está certo quando diz que globalização, ou globalismo, “significa que temos vivido durante muito tempo em uma sociedade mundial”. No entanto, ele deixa de reconhecer que temos uma sociedade global sem um Estado global. Assim, sua conclusão não tem muito sentido: “A globalização denota o *processo* pelo qual Estados nacionais soberanos são entrecruzados e minados por atores transnacionais com diferentes perspectivas de poder, orientações, identidades e redes.” Isso é superestimar a sociedade civil global que realmente está surgindo e subestimar os Estados-nação que nunca foram tão estratégicos na competição econômica global como hoje em dia.

O aparecimento dessas ideias, em um momento da história da humanidade em que, afinal, a superfície da Terra está completamente coberta por Estados-nação, tem aspecto paradoxal. Até a Segunda Guerra Mundial, o mapa do mundo era dominado principalmente por impérios – não mais os impérios clássicos, mas os impérios capitalistas, particularmente Grã-Bretanha e França. Posteriormente, vimos o surgimento de um número crescente de Estados-nação, à medida que as antigas colônias foram se tornando independentes. Durante algum tempo, a constituição do Império Soviético significou um retrocesso desse processo, mas, com seu colapso, a sociedade capitalista mundial assumiu plenamente seu caráter intrínseco de um sistema econômico política e geograficamente organizado na linha dos Estados-nação. É por isso que,

---

<sup>10</sup> Observe-se que não estou usando “governo” como sinônimo de “Estado”, como é habitual em inglês norte-americano, mas para me referir ou à elite dos servidores públicos superiores eleitos e não eleitos que dirige o Estado, ou ao processo de governar. Governança seria o processo de governar do qual outros grupos e indivíduos – a sociedade civil – participam.

acertadamente, José Luís Fiori (2002: 36) pergunta: “Como explicar esse paradoxo de que a morte da soberania dos Estados é anunciada como resultado da globalização, exatamente na hora em que eles se multiplicam e se transformam num fenômeno global?”

Um segundo pressuposto do globalismo é que há apenas um caminho para o desenvolvimento econômico, e seu modelo é o capitalismo norte-americano. Assim, a perda de autonomia dos Estados-nação não deveria ser deplorada, mas bem-vinda, porque tornará mais fácil para todos os países seguirem o mesmo caminho em direção ao desenvolvimento – o caminho que se supõe seja o mais bem-sucedido –, o caminho norte-americano. Não há, porém, razão alguma para considerar o modelo norte-americano de capitalismo como superior ao capitalismo da Europa Ocidental. Ao contrário, entendo que o capitalismo social construído na Europa durante os 30 Anos de Ouro, embora afetado pela hegemonia neoliberal, continua sendo um sistema político e econômico mais democrático, mais igualitário, mais estável e, como ficará claro após a crise de 2008, mais capaz de promover o crescimento do que o sistema norte-americano. Da mesma forma, não há razão para supor que a globalização force todos os países a seguirem um mesmo modelo econômico e político. Como salienta Layna Mosley (2005: 356), “as instituições domésticas desempenham um papel importante na mediação de pressões oriundas da economia global”. Assim como há muitos modelos ou variedades de capitalismo, assim também existem diferentes estratégias nacionais de desenvolvimento econômico. Os países que alcançaram melhores resultados utilizam estratégias muito diferentes daquelas recomendadas pelos países ricos por intermédio de suas agências. Por outro lado, o pressuposto da solidariedade dos países ricos em relação aos países em desenvolvimento é desmentido diariamente nas notícias de jornal sobre discussões relativas à Organização Mundial do Comércio. Mesmo que haja certa solidariedade, sobretudo com relação aos países mais pobres, o que realmente caracteriza o relacionamento dos países ricos com os outros países ainda é a tentativa de obter todo tipo de vantagem sobre governos fracos ou mesmo corruptos. No entanto, com relação aos países de renda média, precisamos estabelecer uma distinção entre países com elites nacionais autônomas e países com elites dependentes. Com ambos, a principal relação é de competição, mas com estes últimos existe também uma relação de exploração. Enquanto negociam a abertura de seus mercados internos às exportações

de outros países exigindo reciprocidade, eles os abrem ao investimento feito por corporações multinacionais sem compensação alguma. A justificativa para essa prática desigual é o argumento de que “é natural que países ricos em capital transfiram seu capital para países pobres em capital”. Complementando esse argumento, vem o ditado absurdo de que “o crescimento econômico nada mais é do que uma competição entre países em desenvolvimento para atrair investimento externo direto”.<sup>11</sup>

Como o globalismo se baseia em fatos reais, e sobretudo porque é uma ideologia do centro hegemônico, ele também atrai críticos da esquerda que, em vez de negar a globalização, lamentam a alegada perda de autonomia e importância dos Estados-nação.<sup>12</sup> A esses dois grupos opostos, pode-se acrescentar um terceiro, constituído de intelectuais europeus progressistas, como Jürgen Habermas, que confundem as consequências da globalização com a perda de autonomia nacional resultante do processo de harmonização da União Europeia e não percebem que a União Europeia não é uma prova do enfraquecimento da ideia de Estados nacionais, mas uma tentativa de formar um Estado europeu multinacional mais forte do que os Estados-nação individuais que a compõem.<sup>13</sup>

Hoje, há uma vasta literatura criticando o globalismo. Robert Wade (1996), por exemplo, fez uma cuidadosa análise do problema e concluiu, como indicado no título de seu capítulo, que “as notícias da morte da economia nacional são muito exageradas”. Robert Boyer (2001: 12), resumindo as conclusões de um amplo estudo dos modelos de capitalismo ou modos de regulação, observou que, “com relação a esse assunto, há quase uma completa

---

<sup>11</sup> Discuto esse problema mais amplamente, criticando o crescimento com poupança externa, no último capítulo deste livro.

<sup>12</sup> O livro fundamental de esquerda sobre globalização e sobre perda de autonomia dos Estados-nação é o de François Chesnais (1994). É impressionante como, nesse livro, Chesnais criticou a globalização financeira e previu as grandes crises financeiras futuras. Gilberto Dupas (2006: 150), por sua vez, salienta que “o processo de globalização restringiu progressivamente o poder dos Estados”. Vimos que Octavio Ianni pensava da mesma maneira em seus trabalhos pioneiros sobre globalização.

<sup>13</sup> Ver Habermas (2000). Nos ensaios de 1998 e 2000, a preocupação com a Europa se confunde com globalização; no ensaio de 1999, a atenção está voltada mais para estender a política democrática a um sistema no qual o Estado-nação inevitavelmente perde autonomia. A ideia de que, apesar de sua crescente interdependência, os Estados-nação devem defender firmemente seus interesses, particularmente os econômicos, é erroneamente descartada por Habermas.



unanimidade: cada capítulo desenvolve um argumento original com relação à falta de convergência das reformas institucionais, mesmo se elas respondem aos mesmos imperativos”.

O fato de os países ricos, por meio de seus sistemas financeiros e agências multilaterais, forçarem os países em desenvolvimento a adotarem reformas neoliberais impondo “condicionalidades” apenas acelera um processo inevitável. Por exemplo, na Organização Mundial do Comércio, durante a Rodada Uruguai que terminou nos anos 1990, esses países foram capazes de reduzir substancialmente o escopo da política econômica por parte dos países em desenvolvimento, tornando ilegal um grande número de práticas que eles próprios haviam usado amplamente no passado (Wade, 2003; Chang, 2006).

### O PAPEL ESTRATÉGICO DO ESTADO-NAÇÃO

O fato de os países serem interdependentes e cooperarem não significa que tenham “perdido poder soberano”. Soberania, como Jean Bodin a definiu, é um conceito de filosofia política que sempre teve existência histórica parcial ou precária. Quando os filósofos políticos atribuíram soberania absoluta aos Estados-nação, esses Estados eram provavelmente menos soberanos do que hoje, porque estavam sempre ameaçados por guerras e invasões – ameaças que são atualmente quase inexistentes para os países mais importantes. Os Estados-nação que não se envolveram em acordos para criar uma soberania regional mais ampla (como fizeram os países europeus) continuam soberanos, porque ainda são a última fonte da ordem pública para seus habitantes. E, hoje, são mais estratégicos economicamente do que em qualquer outra época. No entanto, aqueles que fizeram esses acordos, como os países da União Europeia e, particularmente, os da zona do euro, transferiram parte de sua soberania para um Estado multinacional em formação, mas transferiram-na livremente, a fim de aumentar seu poder no quadro da globalização, não para se submeter a ela. Como resultado, só poderemos compreender a lógica das relações políticas e econômicas internacionais se pensarmos nos Estados-nação – particularmente os mais poderosos – como unidades autônomas que promovem seus interesses nacionais na arena global por qualquer meio disponível.

Ao fazer essas afirmações, não estaria eu sendo “mercantilista” e, portanto, cometendo um erro que se tornou evidente após a publicação de *A riqueza das*

nações, em 1776? O equívoco que houve no mercantilismo foi o **metalismo**; foi a confusão entre, de um lado, a riqueza das nações e, de outro, os superávits comerciais obtidos por elas e a quantidade de ouro que acumularam. Mas os mercantilistas estavam certos quando viam nos novos Estados-nação que surgiam não apenas as unidades políticas fundamentais, mas também as econômicas. A principal crítica de Adam Smith aos mercantilistas **concentrou-se** no metalismo, mostrando que a verdadeira riqueza de um **Estado-nação** reside em sua produção de bens e serviços, não nos superávits comerciais e na quantidade de ouro que ele acumula. Smith também criticou o caráter protecionista das políticas mercantilistas. Ele continuou, porém, a pensar a teoria econômica como economia política, em que as unidades fundamentais de estudo eram os Estados-nação. Ele estava interessado não na riqueza dos indivíduos ou do mundo, mas na riqueza das nações. Os economistas clássicos que se seguiram a ele pensavam da mesma maneira. Ricardo, por exemplo, mostrou claramente que o comércio internacional não é um jogo de soma zero, como pensavam os mercantilistas, mas um jogo de soma positiva em que todos os Estados-nação envolvidos poderiam ganhar. Foi somente na década de 1870, quando economistas conservadores responderam à interpretação da economia política clássica feita por Marx com uma escola de pensamento nova e essencialmente imperfeita – a teoria econômica neoclássica –, que o Estado-nação perdeu seu papel-chave no pensamento econômico. Usando o método hipotético-dedutivo em lugar do método histórico ou empírico, a teoria econômica neoclássica esvaziou a teoria econômica de seu conteúdo real e transformou-a em um método de análise de mercado. Embora a teoria econômica neoclássica se tenha tornado dominante nos cursos universitários de mestrado, os líderes governamentais nunca levaram seriamente em conta essa teoria do *laissez-faire* altamente abstrata ao formularem suas políticas, tendo em vista sua natureza pouco prática. Eles deixaram de pensar em termos mercantilistas, de ter como objetivos os saldos comerciais e a acumulação de reservas internacionais, mas, corretamente do ponto de vista de seus países, tornaram-se o que os economistas neoclássicos desdenhosamente chamam de “neomercantilistas” – continuaram preocupados em aumentar o emprego e a produção ou riqueza nacional. A teoria macroeconômica keynesiana dos anos 1930 e a teoria econômica do desenvolvimento dos anos 1940 trouxeram de volta à teoria econômica essa abordagem nacional-desenvolvimentoista que era

central para a economia política clássica, na medida em que ambas as escolas encaram o desenvolvimento econômico como um processo nacional.

A globalização ocorreu nos níveis econômico, social e cultural, mas avançou muito pouco no nível político; não podemos falar de globalização política. Embora durante o século XX tenha surgido um sistema político global, liderado pelas Nações Unidas, ainda estamos longe da formação de um Estado mundial. Apesar de serem interdependentes, os Estados-nação são os atores principais da globalização: são as fontes da cidadania e da lei e definem a paz e a guerra. O fato de a transição para a democracia e sua consolidação nos países ricos e de renda média terem ocorrido nesse século apenas fortaleceu a autonomia dos Estados-nação, na medida em que seus cidadãos/eleitores passaram a exigir de seus líderes governamentais a busca dos grandes objetivos políticos da modernidade: segurança, liberdade, desenvolvimento econômico, justiça social e proteção da natureza. É por isso que o nível político carece da ambiguidade que existe no nível econômico: enquanto empresários e executivos de grandes empresas oscilam entre nacionalismo e globalismo, os políticos, a fim de serem reeleitos, não têm alternativa senão se identificar com as próprias nações. Os líderes governamentais levam em conta o processo de globalização em que estão envolvidos, e as interdependências daí derivadas não os impedem de adotar políticas nacionais. Na verdade, embora a substituição do termo “globalização” por “internacionalização” pudesse implicar que as nações perderam importância, elas continuam sendo cruciais.

O capitalismo global é um sistema econômico mundial cujos componentes básicos são tanto as empresas quanto os Estados-nação soberanos. Marx fez a grande análise do capitalismo nos níveis econômico e social, mas fracassou em sua análise da esfera política ou estatal. Em Marx, não há teoria do Estado-nação, o qual, contudo, é a unidade política e territorial característica das sociedades capitalistas. Enquanto nas sociedades pré-capitalistas os impérios clássicos eram as unidades políticas e territoriais, no capitalismo é o Estado-nação que assume esse papel.<sup>14</sup> Os Estados-nação são entidades políticas e territoriais so-

---

<sup>14</sup> Uso o termo “impérios clássicos” para me referir a impérios pré-capitalistas; durante a longa revolução capitalista, houve também impérios como o britânico, que, no entanto, não devem ser confundidos com os impérios clássicos – o último deles sendo o Império Austro-Húngaro. Os impérios industriais capitalistas do século XIX, como o britânico e o francês, e mesmo os impérios mercantis dos séculos XVII e XVIII, como o espanhol e o português, eram formas mistas, compartilhando características dos antigos impérios e dos modernos Estados-nação.

beranas, compostas de três elementos: uma nação, um território e um Estado. Este último, portanto, não pode ser confundido com a nação ou com o Estado-nação (ou com o governo que chefia o Estado). Enquanto a nação é um tipo de sociedade, e o Estado-nação, uma unidade política e territorial, o Estado é uma instituição: é o sistema constitucional e a organização que o sustentam; é a lei e o aparelho do Estado.<sup>15</sup> No capitalismo, as nações usam seus Estados como instrumentos de ação coletiva para atingir seus objetivos políticos, entre os quais está sempre a manutenção da própria soberania e desenvolvimento econômico. Como mostrado por Ernest Gellner (1983), as elites aristocráticas dos impérios, quando promoviam a expansão territorial, não tinham qualquer ideia de aumento da produtividade ou desenvolvimento econômico e, assim, deixavam intocadas a organização social e a cultura de suas colônias, limitando-se a coletar tributos das populações subjugadas. Ao contrário, nos Estados-nação, as nações são o resultado de um contrato social nacional voltado para objetivos políticos comuns. As novas elites econômicas e políticas não se limitam a concentrar poder militar e de polícia para garantir sua segurança; seu outro objetivo principal é o desenvolvimento econômico que as legitima. Para fazer isso, ao contrário do que aconteceu com os impérios clássicos, os Estados-nação estendem a educação pública a toda a população que vive no território nacional, e assim, ao mesmo tempo, garantem o aumento da produtividade ou o desenvolvimento econômico, e transformam seus indivíduos em cidadãos ao reconhecerem sucessivamente seus direitos civis, políticos e sociais. À medida que os mercados foram se abrindo, e a lógica do lucro, da acumulação de capital e do progresso técnico começou a prevalecer em toda parte, novos Estados-nação se formaram.

## O DECLÍNIO NEOLIBERAL

Nos anos 2000, o neoliberalismo e o globalismo perderam a predominância de que gozaram nas duas décadas anteriores, enquanto a hegemonia dos

---

<sup>15</sup> Sei que tais distinções não são sempre claras, e em parte por isso é que essas três palavras são usadas com diferentes sentidos. Na literatura sobre relações internacionais, “Estados”, no plural, também é comumente usado como sinônimo de Estados-nação. Nos Estados Unidos, “nações”, em geral, é usado também como sinônimo de Estados-nação, em vez de ser um termo reservado para sociedades nacionais. Os autores raramente estabelecem a clara distinção necessária entre Estado e Estado-nação.

Estados Unidos, que era a base daquela predominância, declinou fortemente. Vários fatores contribuíram para isso: o fracasso das reformas neoliberais em promover o crescimento, o desastre político que é a Guerra do Iraque, a crise financeira de 2007-08 nos Estados Unidos, as eleições de políticos nacionalistas e de esquerda na América Latina e, finalmente, a mudança dos eixos econômicos do mundo dos Estados Unidos para a Ásia. Assim, enquanto o globalismo esperava que o modelo norte-americano prevalecesse em todo o mundo, acontece o contrário. Como observam Aglietta e Berrebi (2007: 8), “a globalização deveria ser vista como um sistema de interdependências multilaterais, no qual as potências emergentes têm uma influência determinante sobre as economias desenvolvidas”. Essa é uma das consequências do processo de *catching up*, por meio do qual um grupo de países compete com sucesso com os países ricos, cresce mais rapidamente do que eles e assume papel decisivo entre as nações do mundo. Embora esse fenômeno tenha favorecido o crescimento dos Estados Unidos e da Europa (se a China tivesse crescido, desde o início dos anos 1980, 2% ao ano, em vez de 10%, aqueles países teriam crescido menos durante esse período), há um sentimento de “derrota” com relação à competição internacional, o que leva a uma visão negativa da globalização. A globalização é cada vez mais vista pelas sociedades ricas como uma ameaça, e não como uma vantagem, e, por isso, o globalismo perdeu seu brilho. Em 2008, pesquisas realizadas nos Estados Unidos revelaram que mais de 50% da população já encaram negativamente a globalização.<sup>16</sup> Paul Krugman (1995; 2008), que, na década de 1990, tinha certeza de que a globalização não havia causado redução dos salários nos países desenvolvidos, mudou de ideia desde então.

Os países em desenvolvimento que respondem pela maior parte da expansão do comércio desde o início dos anos 1990 têm salários substancialmente mais baixos, com relação aos países avançados, do que os países em desenvolvimento, que eram o principal foco de preocupação na literatura original [sobre as consequências da globalização sobre os salários]. O Bu-

---

<sup>16</sup> De acordo com o presidente do Conselho de Relações Exteriores dos Estados Unidos, Richard Haas (2008), “a globalização dilui a influência das grandes potências, inclusive dos EUA”.

reau of Labor Statistics [Serviço de Estatísticas do Trabalho] (2006) calculou que a China, em particular, tem uma remuneração por hora na indústria equivalente a apenas 3% do nível dos EUA. Novamente, essa mudança para fontes de importação com salários mais baixos parece sugerir que os efeitos distributivos do comércio poderão ser consideravelmente maiores hoje do que eram no início dos anos 1990.

Em outras palavras, a globalização comercial, que vejo como uma oportunidade para os países de renda média com baixos salários, está longe de ser tão favorável aos países ricos. Ela provoca realocização das indústrias de transformação e pressiona para baixo os salários dos pobres. Por outro lado, meu argumento é que os ricos nos países desenvolvidos ganham com a globalização financeira, que é desastrosa para os países em desenvolvimento, na medida em que estes se tornam incapazes de neutralizar a tendência da taxa de câmbio à sobrevalorização e acabam ficando excessivamente endividados. A crise financeira de 2008 mostrou que, no final, a globalização também é desastrosa para os países ricos.

## GLOBALIZAÇÃO E CATCHING UP

Na globalização, a divisão internacional do trabalho entre países ricos e países de renda média segue uma regra simples: as tarefas com maior valor agregado *per capita*, que não são padronizadas nem codificadas e que exigem mão de obra mais qualificada, composta principalmente de gerentes e comunicadores, seriam realizadas em países ricos que têm abundância desse tipo de mão de obra, enquanto as tarefas padronizadas ou codificadas seriam transferidas para trabalhadores com baixos salários nos países em desenvolvimento. Esse processo permite que os países em desenvolvimento realizem o *catch up* [alcancem os desenvolvidos], tirando proveito de suas vantagens, como mão de obra barata e capacidade de importar tecnologia a um custo relativamente baixo, e ao mesmo tempo garantiria que os países ricos continuassem a crescer a taxas satisfatórias, mesmo enfrentando problemas de realocização e desindustrialização. Como os novos empregos na indústria manufatureira e nos serviços têm, cada vez mais, maior conteúdo tecnológico, exigindo mão de obra mais qualificada, compatível com o maior valor agregado *per capita* e,

portanto, com maiores salários, os países ricos devem continuar a crescer satisfatoriamente no quadro da globalização. Seu custo real seria a maior concentração de renda em curto prazo, uma vez que, inicialmente, os salários de seus trabalhadores menos qualificados declinariam relativamente, só aumentando se esses trabalhadores passassem por um processo de qualificação inerente ao desenvolvimento centrado em indústrias com maior conteúdo tecnológico.

O pressuposto da teoria econômica de que os países em desenvolvimento devem *catch up* parece confirmar-se. Um grupo cada vez mais significativo de países em desenvolvimento é constituído por economias de crescimento rápido, que se aproveitam da vantagem de seus custos de trabalho menores e exportam para países ricos; esses países em desenvolvimento continuam a se industrializar porque ainda estão transferindo mão de obra da agricultura e do subemprego para a indústria manufatureira. No entanto, nem todos os países de renda média tiveram êxito nessa transferência e no *catch up*, porque nem todos são suficientemente fortes para enfrentar a hegemonia ideológica do Norte. Enquanto os países asiáticos dinâmicos foram bem-sucedidos, os países latino-americanos de renda média fracassaram, com exceção do Chile e, mais recentemente, da Argentina: eles crescem a taxas menores do que os países ricos e não conseguem alcançar os desenvolvidos. Nessas economias de baixo crescimento, sociedades que carecem de coesão e com elites dominantes alienadas não sabem como usar seus Estados estrategicamente e crescer. Isso dependerá da coesão nacional de cada país e da autonomia de suas elites dominantes com relação aos países ricos.

A globalização está sendo acompanhada de concentração de renda. Mas o aumento da desigualdade é principalmente uma consequência, não de mercados mais abertos, mas da revolução da informática, que aumentou a demanda por mão de obra qualificada e reduziu a demanda por mão de obra não qualificada, e também da ideologia neoliberal, que visa precisamente a esse resultado. A abertura comercial e a imigração provocam certa concentração de renda nos países ricos, pois forçam os trabalhadores locais a competirem com mão de obra mais barata, mas os países ricos têm meios para se defender disso. Além de levantarem maiores barreiras contra a imigração (como não há globalização política, não há globalização migratória), adotam medidas sociais compensatórias. Como observado por John Stephens (2005), as possíveis reduções de salários causadas pela competição dos países de renda média

tendem a ser compensadas por medidas que aumentam a proteção social. A instituição escandinava da flexisegurança tem essa finalidade.<sup>17</sup>

A hipótese de que a globalização aumenta a desigualdade dentro de cada país é confirmada pelos fatos, enquanto a afirmação de que ela é um obstáculo aos países em desenvolvimento foi desacreditada.<sup>18</sup> Apesar da estratégia imperialista implícita na tentativa globalista de neutralizar as estratégias nacionais, um número significativo de países de renda média, como China, Índia, Coreia do Sul, Taiwan, Tailândia, Malásia e Indonésia, e mais recentemente também Rússia, Argentina e Vietnã estão crescendo a taxas substancialmente maiores do que a dos países ricos – eles estão alcançando os desenvolvidos e, assim, chegando aos níveis de renda dos países ricos. Mas em outros países de renda média, sobretudo na América Latina, mas também no Oriente Médio e na África Subsaariana, as taxas de crescimento são muito mais modestas. Em outras palavras, temos países em desenvolvimento de crescimento rápido e de crescimento lento. A globalização comercial implica maior oportunidade para os países em desenvolvimento, que está sendo usada pelos países asiáticos dinâmicos, incluindo dois gigantes populacionais, China e Índia, de tal forma que a globalização – em termos globais, não nacionais – está se tornando um processo de redistribuição de renda e riqueza em benefício dos países em desenvolvimento de crescimento rápido. Como observam Grunberg e Laïd (2007: 137), “com o passar dos anos, a globalização aparecerá como ela realmente é: um processo histórico de redistribuição de riqueza e poder em benefício de regiões do mundo que ficaram privadas disso durante no mínimo dois séculos”. Esse comentário absolutamente não anuncia o funeral do Ocidente, porque o comércio internacional é um jogo de soma positiva, mas indica que a bandeira da globalização conduzida pelos Estados Unidos nos anos 1990 está longe de ser tão favorável aos países ricos como se supunha. A globalização também age em favor deles, pois o acelerado crescimento de um número cada vez maior de países de renda média e o comércio sempre florescente em

---

<sup>17</sup> Para uma breve e excelente descrição de “flexsecurity” ou do “Consenso de Copenhagen”, ver Kuttner (2008).

<sup>18</sup> Os participantes do Fórum Social Mundial, por exemplo, não definem mais seu movimento como “antiglobalização” e agora lutam por “outra globalização”, mais equitativa. Analistas marxistas como Ben Fine (2004: 212) deixaram de ver a globalização negativamente e a consideraram “uma reação, ou mesmo uma absoluta rejeição do neoliberalismo”, na medida em que ela não é uma mera ideologia, mas o capitalismo materialmente em movimento.



que estão envolvidos são fatores que também beneficiam os países ricos. Ao contrário do que acredita um número cada vez maior de pessoas nos países ricos, a globalização não reduz mas antes aumenta as taxas de crescimento desses países e, embora colocando novos desafios, particularmente para o Estado Social que se desenvolveu no noroeste da Europa, não o destrói (Glatzer e Rueschmeyer, 2005). O que ocorre é apenas um processo de flexisegurança, pelo qual se reduz a estabilidade dos trabalhadores nas empresas, mas, em compensação, se aumentam os gastos sociais do Estado. As relações de poder entre os países ricos e os países dinâmicos de renda média se modificam em benefício destes últimos, mas os padrões de vida continuam a aumentar nos dois grupos de países.

### GLOBALIZAÇÃO COMERCIAL E FINANCEIRA

A participação dos países em desenvolvimento como um todo nas exportações mundiais cresceu de 20% em 1970 para 43% em 2005; e sua participação no produto global em termos de paridade de poder de compra, que correspondia a 80% no final do século XVIII, graças principalmente à China e à Índia, caiu para 20% em 1950, como consequência do imperialismo a que esses dois países foram sujeitos, mas, a partir do início dos anos 1980, aumentou novamente e, já em 2005, representava 45% do PIB mundial.<sup>19</sup> A globalização está, assim, reorganizando a produção em todo o mundo. Os países ricos, bem como um bom número de países em desenvolvimento, estão crescendo a taxas maiores do que no passado, mas entre eles os países asiáticos dinâmicos de renda média, a Rússia e a Argentina, estão crescendo mais rapidamente e *catching up*. A Ásia, que durante séculos foi a região mais rica do mundo, retomou sua importância na economia mundial.

O acelerado desenvolvimento econômico que estamos testemunhando nos países de renda média não está acontecendo por acaso. Esses países possuem elites empresariais e burocráticas nacionalistas que adotam estratégias nacionais de desenvolvimento baseadas na poupança interna e em competentes políticas macroeconômicas. Uma estratégia nacional de desenvolvimento é

---

<sup>19</sup> A fonte desses dados é Woodall (2006), com base nos dados da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), coletados por Angus Maddison.

um acordo informal entre as classes sociais sob a liderança ou a intermediação do governo, o desenvolvimento econômico. Ela supõe a existência de um Estado desenvolvimentista – ou seja, um Estado que faz do desenvolvimento econômico uma de suas preocupações centrais, como sempre ocorreu com o Estado norte-americano (embora seus economistas ortodoxos insistam em rejeitar o desenvolvimentismo). Na América Latina, entre os anos 1950 e 1970, quando as taxas de crescimento eram elevadas, os Estados correspondentes eram chamados de “desenvolvimentistas”. Mais recentemente, após a pioneira contribuição de Chalmers Johnson com relação ao Japão (1982), a expressão “Estado desenvolvimentista” foi reservada na economia política internacional, principalmente para os países asiáticos dinâmicos (Evans, 1995; Woo-Cummings, 1999). No entanto, um Estado não precisa ser chamado de “desenvolvimentista” para ter uma estratégia nacional de desenvolvimento. A Irlanda, por exemplo, cresceu a taxas extraordinárias desde o final dos anos 1980, como resultado de uma estratégia nacional (Godoi, 2007). Com relação às estratégias nacionais de desenvolvimento, devemos, por ora, ter em mente que elas constituem uma instituição ou, mais precisamente, um conjunto de leis, políticas e acordos, que visam criar oportunidades lucrativas de investimentos para os empresários.

Embora os países ricos só tenham percebido a competição que estavam sofrendo dos países em desenvolvimento a partir dos anos 1970, quando surgiram os NICs (Newly Industrializing Countries – países de industrialização recente), sempre houve relações mais conflitantes do que cooperativas entre eles. Inicialmente, não foi a abertura financeira, mas a abertura comercial que os países ricos usaram ideologicamente para limitar a capacidade competitiva dos novos países. Depois que a primeira Revolução Industrial ocorreu na Inglaterra, o país tentou obstruir o *catch up* de outros países europeus. Friedrich List (1846) cunhou a expressão *kicking away the ladder* [chutando a escada] para ilustrar esse comportamento; e Ha-Joon Chang (2002a) lhe deu conteúdo empírico. Após o início do século XIX, os países que se industrializaram cedo tentaram neutralizar a capacidade competitiva dos países que vieram depois, argumentando e pressionando pela abertura dos mercados internacionais. Essa estratégia funcionou por algum tempo, mas, no final, cada país percebeu que precisava proteger sua indústria nascente, e tentou criar tarifas elevadas para conseguir isso. Os Estados Unidos e a Alemanha se industrializaram no

século XIX com base nesse entendimento. Na América Latina, a partir dos anos 1930, os países mais importantes da região também se industrializaram protegendo suas indústrias nascentes. E o mesmo aconteceu na Ásia logo depois da Segunda Guerra Mundial. Assim, embora a estratégia de neutralizar os concorrentes com base na lei da vantagem comparativa do comércio internacional tenha sido eficaz durante algum tempo para convencer os concorrentes a não se industrializarem, acabou se exaurindo à medida que os países de renda média foram se industrializando, a despeito dos argumentos neoliberais com base na lei da vantagem comparativa. A globalização comercial perdeu atrativo como arma ideológica. Atualmente, medidas protetoras emanam cada vez mais dos países ricos, não dos países de renda média, que sabem como tirar vantagem da oportunidade representada pela abertura comercial.

*Mas enquanto a globalização comercial é uma oportunidade que alguns países em desenvolvimento estão conseguindo aproveitar, a globalização financeira é uma ameaça, na medida em que leva os países a perderem o controle sobre suas taxas de câmbio e a se tornarem excessivamente endividados em moeda estrangeira.* A abertura financeira é favorável aos países ricos,<sup>20</sup> uma vez que uma taxa de câmbio sobrevalorizada nos países em desenvolvimento favorece os interesses comerciais dos países ricos, além de aumentar o volume de moeda forte que as multinacionais transferem para suas matrizes com determinado rendimento em moeda local. É também favorável porque não há maneira mais eficaz de tornar países (e pessoas, como no caso limite dos atuais episódios de escravidão) dependentes.<sup>21</sup> É por isso que, desde o início dos anos 1990, quando a hegemonia neoliberal parecia invencível, aumentaram as pressões sobre os países em desenvolvimento para que abrissem suas contas de capital e tentassem crescer com o uso de poupança externa. Embora muitos sejam os diagnósticos, recomendações e pressões feitas pelos países ricos através do Banco Mundial, do FMI e de outros agentes do sistema financeiro internacional, o núcleo da ortodoxia convencional dedica-se, hoje, a manter as taxas de câmbio dos países em desenvolvimento relativamente apreciadas. Essa ortodoxia

---

<sup>20</sup> Observe-se que a crise financeira de 2008 não foi consequência da abertura financeira, mas da desregulação financeira interna.

<sup>21</sup> Nos países em desenvolvimento, a escravidão geralmente acontece em áreas rurais e subdesenvolvidas; e em todos os países, com mão de obra imigrante. Em ambos os casos, o endividamento é o instrumento para reduzir as pessoas a uma condição de escravidão.

ainda não se comprometeu em negar que exista a tendência da taxa de câmbio à sobrevalorização que identifiquei recentemente, mas apenas insiste que é inviável administrar essa taxa. A ortodoxia convencional sabe que somente por meio de uma taxa de câmbio sobrevalorizada os países ricos podem compensar a vantagem que os países de renda média derivam de sua mão de obra barata. Assim, como discutirei na Parte II do livro, ela nega a existência ou a importância da doença holandesa para os países em desenvolvimento, insiste em recomendar a política de crescimento com poupança externa e, incapaz de distinguir entre uma taxa de câmbio depreciada e uma taxa de câmbio competitiva, alega que qualquer intervenção na taxa de câmbio é injusta, pois seria uma maneira de crescer à expensa dos vizinhos (*beggar thy neighbor* [empobrecer seu vizinho]).<sup>22</sup> Além disso, argumenta insistentemente no sentido de que o uso de “desvalorizações competitivas” enfraquece o progresso tecnológico e, portanto, a produtividade, na medida em que protege artificialmente as empresas da competição externa, embora o que eu esteja propondo não seja mais do que a neutralização da tendência da taxa de câmbio a se sobrevalorizar. Os melhores esforços da ortodoxia convencional estão direcionados para a proteção da política de crescimento com poupança externa, ignorando o fato de que um déficit em conta corrente implica uma elevada taxa de substituição da poupança interna pela poupança externa (Capítulo 6). Na verdade, a política de crescimento com poupança externa é positiva para um país somente em uma situação muito particular, ou seja, quando a economia nacional já está crescendo rapidamente e as perspectivas de lucro são muito boas, porque, nesse momento, os aumentos salariais causados pela apreciação da taxa de câmbio estão orientados para o consumo, e não para o investimento. Fora dessa situação específica, as consequências da apreciação da taxa de câmbio, além de redução das exportações e aumento das importações, serão, sucessivamente, o aumento dos salários reais, o aumento do consumo interno, a substituição da poupança interna pela poupança externa, a crescente fragilidade financeira que acentua a dependência e, por fim, se o país não acordar a tempo, uma crise do balanço de pagamentos (Bresser-Pereira e Gala, 2008).

---

<sup>22</sup> No Capítulo 4, defino a taxa de câmbio de equilíbrio, ou taxa de câmbio competitiva, como aquela que corresponde ao “equilíbrio industrial” – aquele no qual a taxa de câmbio torna viáveis economicamente setores de bens comercializáveis que utilizam tecnologia de ponta.

Para competir com sucesso na globalização, a necessária estratégia nacional de desenvolvimento dos países asiáticos bem-sucedidos esteve sempre baseada em um severo ajuste fiscal e uma taxa de câmbio competitiva. Diferentemente da América Latina, a reforma agrária, que reduziu fortemente as diferenças de renda entre as famílias, permitiu aos governos não tentarem compensar a concentração de renda com gastos sociais. Isso evitou o populismo fiscal. No entanto, no que se refere à taxa de câmbio, os países asiáticos dinâmicos impuseram limites rígidos ao endividamento externo e limitaram as entradas de capital sempre que necessário. Eles não precisaram limitar as saídas de capital porque, com exceção da década de 1990, quando quatro países asiáticos foram atraídos pela política de crescimento com poupança externa e, como se poderia esperar, sofreram a crise de 1997, sempre mantiveram equilibradas suas contas externas e, quando se endividaram, fizeram isso moderadamente, a fim de tirar proveito de um crescimento cuja dinâmica era interna.

## CAPÍTULO 2

---

# A INSTITUIÇÃO-CHAVE

**D**esde a década de 1960, as instituições têm sido a preocupação central dos cientistas políticos e, a partir dos anos 1980, também um importante programa de pesquisas para os economistas. Antes disso, os cientistas sociais costumavam adotar uma abordagem estrutural ou socioeconômica em que as instituições desempenhavam um papel, mas a estrutura econômica as condicionava, enquanto os economistas neoclássicos simplesmente as ignoravam. Assim, quando economistas da corrente dominante se concentraram nas instituições, foi um progresso; foi uma maneira de ampliar o âmbito do pensamento econômico que fora estreitado pela teoria econômica neoclássica. Mas a forma que tomou essa inclusão das instituições na teoria econômica do desenvolvimento acabou sendo excessiva e reducionista: excessiva, na medida em que as instituições subitamente ganharam autonomia das estruturas sociais; e reducionista, porque os novos economistas institucionalistas afirmaram que, se o estado de direito ou os direitos de propriedade e os contratos fossem assegurados, o desenvolvimento econômico se seguiria automaticamente no mercado. Neste capítulo, minha preocupação central não é criticar essa alegação, cuja fragilidade é óbvia, mas apresentar um *conjunto alternativo*

*de instituições* que, de um lado, goza de relativa autonomia em relação às estruturas econômicas e, de outro, desempenha papel-chave na promoção do crescimento econômico: uma *estratégia nacional de desenvolvimento*.

A fragilidade central da nova abordagem institucionalista ao desenvolvimento econômico provém da forte correlação entre o nível de desenvolvimento econômico das instituições em cada sociedade ou, mais amplamente, entre as três instâncias sociais (a econômica, a institucional e a cultural) existentes em todas as sociedades. Existe, é claro, certo grau de liberdade entre essas instâncias, na medida em que, em certos momentos, a estrutura econômica avança mais do que as instâncias institucional e cultural, enquanto em outros momentos ocorre o contrário. A esperança razoável de que compartilham todos os reformistas é que a segunda alternativa seja verdade – e, às vezes, é. Mas só raramente. Em geral, as boas reformas institucionais caminham juntas, de um lado, com mudanças tecnológicas e econômicas e, de outro, com mudanças culturais e ideológicas. Esse fato, que Marx e Engels descobriram há mais de um século e meio, foi confirmado de muitas maneiras, mas poucos imaginaram que os estudos econométricos o confirmariam. Mas isso aconteceu depois que as instituições se tornaram objetos populares de estudo entre os economistas convencionais e eles decidiram relacioná-las ao crescimento econômico. O que a maioria dos *testes econométricos* demonstrou é que há forte correlação entre boas instituições e o *nível* de crescimento econômico, mas praticamente nenhuma correlação entre o respeito aos direitos de propriedade ou aos contratos, ou o estado de direito, ou mesmo a democracia, e a *taxa* de crescimento econômico. Em outras palavras, as três instâncias da sociedade – econômica, institucional e cultural – estão fortemente correlacionadas em termos de resultados (os países mais ricos tendem também a ser mais democráticos, socialmente mais equitativos e mais protetores do meio ambiente); mas no processo de crescimento não conseguimos encontrar correlações perceptíveis entre as variáveis institucionais e o percentual anual de aumento da renda *per capita* ou de melhoria dos padrões de vida. A estreita correlação entre as instâncias estrutural e institucional é confirmada, enquanto a esperança de que as reformas institucionais possam gerar crescimento não o é. As reformas institucionais continuam sendo essenciais para o desenvolvimento, mas não explicam por que alguns países começam a crescer mais rapidamente do que antes, e vão aos poucos alcançando os que estão à frente.

O que precisamos encontrar é o fato histórico institucional que explica o início do *catch up* ou, mais amplamente, dos períodos de crescimento razoavelmente alto e sustentado. Embora o que eu vá discutir se aplique a países de renda média, também se aplica em parte a países pobres. Em geral, o processo de crescimento começa quando um grupo de reformas e políticas sobre as quais uma nação consegue informalmente chegar a um acordo abre novas oportunidades de investimento rentável, criando, assim, condições para empresários schumpeterianos investirem e inovarem. Esse fato histórico novo é uma instituição – uma *estratégia nacional de desenvolvimento* – que, do lado da demanda; (a) cria uma demanda por investimentos orientados para o mercado interno, neutralizando a tendência dos lucros de aumentarem mais rapidamente do que os salários (em razão da ilimitada oferta de mão de obra existente nesses países) e, assim, contribui para uma demanda interna sustentada; e (b) mantém a taxa de câmbio competitiva, de modo a garantir que setores que usam tecnologia de ponta continuem sendo lucrativos, apesar da tendência da taxa de câmbio à sobrevalorização. A partir do momento em que um país entre em acordo sobre o grupo de instituições formais e informais que constitui uma estratégia nacional de desenvolvimento ou de competição, será capaz de adotar as políticas macroeconômicas que realmente farão diferença no curto prazo: além da taxa de câmbio competitiva, que promove investimentos voltados para a exportação, e de uma política de rendas que mantém os salários e ordenados crescendo juntamente com os lucros, de modo a estimular o consumo e o investimento, essa estratégia também será austera em termos fiscais, de modo a manter o Estado saudável financeiramente, e manterá a taxa de juros em nível moderado, enquanto a utiliza para administrar a política monetária.

O desenvolvimento econômico tende a ser autossustentado, na medida em que, em um ambiente de rápida mudança tecnológica, as empresas não têm escolha senão reinvestir seus lucros. Está, no entanto, continuamente sujeito a crises, baixas taxas de crescimento e eventual quase-estagnação no longo prazo, como foi o caso da América Latina nas décadas de 1980 e 1990. Ele se acelera em certos períodos, indicando a presença de uma estratégia nacional de desenvolvimento; em outros, torna-se quase estagnado, seja porque a estratégia anterior se exauriu e o país não consegue substituí-la, seja porque o país está subordinado a seus concorrentes. O desafio que cada nação enfrenta



para superar essas difíceis fases de transição envolve autonomia nacional e capacidade de coesão social – dois fatores que tendem a depender de muitas circunstâncias. Esses fatores serão mais fortes nos países asiáticos do que nos latino-americanos, porque sua população nunca se considerou “europeia”; eles se acentuam depois que uma revolução torna o país livre da subordinação internacional formal ou informal, como foi o caso do Irã; eles se atenuam quando a dominação externa é gigantesca, como acontece no Oriente Médio e na África, por razões geopolíticas – especificamente seus recursos naturais; são também restringidos quando o poder ideológico difuso exercido pelos países dominantes convence as elites locais a seguirem as reformas políticas recomendadas por eles.

Nas democracias modernas, o Estado é o instrumento de ação coletiva da nação, e o governo é o corpo de funcionários eleitos e burocratas de alto escalão que o dirigem em nome dos cidadãos.<sup>1</sup> A natureza estratégica do desenvolvimento econômico nasce da necessidade e oportunidade de uma nação de organizar esforços a fim de elevar os padrões de vida, e da forte correlação entre crescimento econômico e conquista de outros objetivos políticos importantes. Embora o desenvolvimento possa, em curto prazo, ocorrer à custa da justiça social e da proteção ambiental, em médio prazo a correlação positiva aparecerá, porque a justiça social e os defensores do meio ambiente receberão maior poder com o crescimento econômico. Mas o fator-chave que torna necessária uma estratégia nacional de crescimento é a natureza altamente competitiva do capitalismo. Hoje em dia, no âmbito da globalização, em que a rivalidade comercial e tecnológica entre as nações é mais forte do que nunca, a necessidade de uma estratégia nacional de desenvolvimento ou de competição se tornou evidente.

---

<sup>1</sup> Em inglês, o termo *government* costuma ser usado como sinônimo de “Estado”, enquanto *administration* denota o que na Europa e na América Latina chamamos de “governo” (“governo”, “gobierno”, “gouvernement”). Usarei “Estado”, não “governo”, para significar a organização que define e faz cumprir a lei; administração, ou governo, é formada pelo grupo de políticos e funcionários de alto escalão que dirigem o Estado; “Estado-nação” será aqui sinônimo de “país” ou “Estado nacional”; “Estados”, no plural, costuma ser usado como sinônimo de Estados-nação ou países, mas evitarei isso. Observe-se também que distingo “nação” e “Estado” de “Estado-nação”: uma nação ou uma sociedade nacional mais um Estado e um território constituem um Estado-nação. “Estados”, no plural, costuma ser usado como sinônimo de “Estados-nação” ou “países”.

Embora os Estados-nação não tenham a mesma capacidade de coesão que as organizações, também necessitam de uma espécie de plano estratégico para ter êxito na competição internacional. No governo, grande parte dos esforços e lutas dos políticos se concentra em como melhor promover o crescimento econômico do país. No campo das relações econômicas, no que se refere tanto aos assuntos comerciais quanto aos tecnológicos e financeiros, os Estados-nação e suas empresas privadas vivem uma dura competição, que exige uma constante iniciativa por parte de seus governos. Os Estados-nação também cooperam porque, em todos os casos em que há competição frequente, a cooperação é necessária para definir as regras do jogo e para evitar conflitos prejudiciais a ambos os lados; mas, em geral, a competição prevalece sobre a cooperação.

Nos últimos dois séculos de desenvolvimento capitalista, a experiência mostra que, quando um país de renda média que já completou sua revolução capitalista está em pleno crescimento, esse é um sinal de que a nação é forte – de que políticos, empresários, burocratas e trabalhadores estão operando no âmbito de uma vaga mas combinada estratégia nacional. A força de uma nação se expressa em seu engajamento com os objetivos políticos das sociedades contemporâneas – segurança, liberdade, desenvolvimento econômico, justiça social e proteção do meio ambiente – e em sua capacidade de reunir e formular estratégias para atingir esses objetivos. Quanto mais desenvolvido ou mais capitalista for um país, mais o desenvolvimento econômico tende a ser facilitado pelos mercados livres que promovem a alocação eficiente dos fatores de produção. Mas nos países em desenvolvimento, o desenvolvimento econômico é fruto do esforço deliberado de uma nação para usar o Estado como seu principal instrumento institucional de ação coletiva. É o resultado de um acordo informal envolvendo empresários, trabalhadores e as classes médias, com a intermediação do governo. Juntamente com os governos, as associações empresariais e sindicatos geralmente desempenham papel importante em sua definição e também em sua colocação em prática. Esse acordo, que se compõe de leis, políticas, entendimentos comuns e crenças compartilhadas que orientam a inovação e o investimento, não é óbvio, mas pode ser intuído pelo observador. Atualmente, no caso dos países de renda média, a decisão de crescer com poupança interna e uma competente política macroeconômica são os dois fatores-chave dessa estratégia nacional

que tornará o país bem-sucedido competitivamente, ou seja, que lhe permitirá realizar o *catch up*.

A sociedade politicamente orientada que está por trás de um Estado e de seu governo pode ser vista como uma sociedade civil ou uma nação. Quando a sociedade é vista como “sociedade civil”, as liberdades civis são o ponto focal; quando é vista como uma “nação”, a segurança e o crescimento econômico são a preocupação central. Uma nação que é capaz de entrar em acordo sobre uma estratégia nacional de desenvolvimento é forte e ativa. Ao contrário, como ressalta Fabio Comparato (2005: A3), “quando uma nação já não define um horizonte histórico a ser perseguido com denodo e esperança, instala-se no estado de consciência infeliz de que falou Hegel: a impossibilidade de situar-se harmonicamente na vida”.

## DEFINIÇÃO

O que é uma estratégia nacional? Essa não é uma questão de fácil resposta, na medida em que as estratégias nacionais variam amplamente no tempo e no espaço. Mas é possível oferecer uma definição histórica, na tentativa de captar suas principais características. Uma estratégia nacional de desenvolvimento é uma estratégia de competição internacional; é a ação econômica combinada, voltada para o crescimento econômico, que tem a nação como seu ator coletivo e o Estado como seu instrumento básico de ação coletiva. É uma coalizão política informal ou implícita em que as classes sociais, sob a liderança do governo, suspendem seus conflitos internos e cooperam, quando o problema que enfrentam é a competição econômica internacional. É uma instituição ou um grupo de instituições que guiam os principais atores políticos e econômicos em seus processos de tomada de decisão – os políticos, sobre como definir novas políticas públicas ou reformar as existentes, os empresários, sobre quando e onde investir. Assim, uma estratégia nacional de desenvolvimento sempre envolve o incentivo à inovação e à acumulação de capital. É uma instituição nacionalista, na medida em que dá nítida prioridade aos interesses da mão de obra nacional, do conhecimento nacional e do capital nacional, mas, quanto mais elevado o estágio de desenvolvimento, mais moderado e demo-

crático será esse nacionalismo, aberto à cooperação internacional e rejeitando critérios étnicos.<sup>2</sup>

Como as pessoas no mundo moderno estão organizadas em três níveis – famílias, organizações e Estados-nação – que competem e cooperam entre si, uma estratégia nacional de desenvolvimento é a forma pela qual cada nação decide desempenhar esse duplo papel de competição e cooperação. Nações coesas e autônomas terão estratégias nacionais de desenvolvimento mais fortes do que as nações divididas e dependentes. A capacidade de coesão de uma nação tende a aumentar com o crescimento econômico, mas o processo está longe de ser monotônico: é comum haver deterioração gradual seguida por uma crise, como vimos na América Latina desde os anos 1980. Na medida em que as nações ganham e perdem coesão, suas estratégias nacionais de desenvolvimento serão claras ou obscuras, e suas conquistas econômicas, variáveis na mesma medida.

Uma estratégia nacional de desenvolvimento é composta de um conjunto de instituições que definem as regras do jogo do crescimento econômico. Algumas leis devem ser relativamente gerais e permanentes, expressando valores e objetivos básicos; outras são reformas institucionais que respondem a mudanças básicas nas estruturas sociais e econômicas; e outras ainda são políticas que podem ser mais específicas e temporárias, definindo meios. Várias formas de planejamento, começando com os investimentos públicos e em infraestrutura, são parte essencial dela. Se estiverem combinadas com o planejamento estratégico das empresas comerciais, esse é um sinal de que existe realmente uma estratégia nacional de desenvolvimento. Mas as estratégias nacionais de desenvolvimento ou os projetos nacionais não devem ser confundidos com planejamento econômico. Na maioria das estratégias nacionais de desenvolvimento bem-sucedidas, houve algum tipo de planejamento, sobretudo nos primeiros estágios de crescimento, quando os investimentos em infraestrutura econômica e indústria pesada assumiram prioridade. Posteriormente, a coor-

---

<sup>2</sup> O nacionalismo é aqui entendido como a ideologia que legitima a formação e a consolidação do Estado-nação. Os cidadãos serão nacionalistas se não tiverem dúvida de que seus governos devam proteger o capital, a mão de obra e o conhecimento nacionais. De acordo com essa definição, todas as sociedades desenvolvidas são nacionalistas – tanto que podem dispensar o adjetivo ou usá-lo pejorativamente, em geral juntamente com “populista”, para se referir a movimentos políticos de direita ou de esquerda que se opõem a concepções globais hegemônicas.

denação do mercado se torna essencial, e qualquer planejamento geral será apenas do tipo indicativo.

Desde o início da revolução capitalista, mas principalmente na globalização, a estratégia nacional de desenvolvimento é uma estratégia de competição. Ela deve sempre levar em conta as reações dos “adversários”, que serão ou outros concorrentes nacionais ou fatos novos que criam obstáculos ao crescimento e exigem uma mudança de política. Uma estratégia nacional de desenvolvimento resulta de um processo de tomada de decisões coletivo e informal. É, portanto, um meio de administrar a economia nacional, de promover opções capazes de conduzi-la competitivamente para o desenvolvimento. Da mesma forma que as empresas planejam suas atividades estrategicamente, assim também os Estados-nação delinham estratégias nacionais de desenvolvimento de um modo necessariamente menos sistemático, mas, mesmo assim, eficaz. Herbert Simon e Peter Simon (1962: 176) identificaram estratégia com programa, e consideraram este último um meio pelo qual os atores econômicos com informação incompleta e racionalidade limitada avaliam alternativas e fazem escolhas, em vez de sempre “otimizar”, como imaginado pela teoria econômica neoclássica. Com base na análise de uma partida de xadrez, eles escrevem que um programa ou estratégia é uma série de decisões tomadas de forma bem definida, que permite grande economia em termos de memória e avaliação de alternativas. Ao definir uma estratégia, o jogador deve levar em conta três princípios: (1) o atacante só deve considerar jogos “fortes” (como xeques contra o rei contrário) (...); (2) todas as alternativas disponíveis para o oponente devem ser exploradas (...); (3) se qualquer dos jogos que o atacante estiver considerando, independentemente de sua força, permitir ao oponente fazer movimentos em resposta, o movimento de ataque é abandonado por não ser promissor.

Não é diferente do que acontece com as estratégias nacionais. Os estrategistas precisam começar diagnosticando a situação e depois procurar alternativas, sempre tendo em mente o fato de que não podem perseguir todas as alternativas, mas, no âmbito de um programa, somente aquelas que parecem mais promissoras ou satisfatórias. Os estrategistas não têm ilusões quanto à otimização, mas sabem que têm pouco tempo para tomar uma decisão, para escolher numa situação de incerteza. A fim de implementar a estratégia ou o programa eventualmente definido, as pessoas encarregadas usarão todos os meios disponíveis: redigirão as leis, adotarão as políticas econômicas, defi-

nirão os planos de investimento público e o orçamento nacional, e todas as outras instituições; tentarão aproveitar da melhor forma possível os recursos dos mercados, mas não hesitarão em intervir conforme necessário.

Quando os cientistas sociais discutem modelos de capitalismo tão mutuamente distintos como os modelos anglo-americano e corporativo, o escandinavo e o japonês, estão também discutindo as respectivas estratégias nacionais de crescimento que se mostraram eficazes em promover o desenvolvimento econômico nos países ricos.<sup>3</sup> Como modelos ou variedades do capitalismo, as estratégias nacionais de crescimento são também tipos ideais. A diferença é que os modelos estão orientados para descrever e buscar as inter-relações entre todas as variáveis sociais, econômicas e políticas, enquanto as estratégias se concentram nas variáveis que provocam (ou impedem) o crescimento: uma estratégia nacional implica um crescimento acelerado, enquanto um modelo de capitalismo pode ser compatível com taxas de crescimento *per capita* relativamente baixas. As estratégias nacionais de crescimento são específicas para cada país, mas, como no caso dos modelos de capitalismo, podemos imaginar e analisar estratégias nacionais de crescimento que abrangem vários países. Descrevendo o modelo de capitalismo do leste da Ásia, Ha-Joon Chang (2002b: 229) lista seis características que são traços típicos das respectivas estratégias nacionais de crescimento. São elas:

- (1) a política macroeconômica mais pró-investimento do que anti-inflacionária;
- (2) o controle do consumo de luxo, que atende tanto a funções econômicas quanto políticas;
- (3) o rígido controle do investimento externo direto, que contraria a impressão popular de que essas economias (exceto talvez o Japão) têm uma política “aberta” de Investimento Externo Direto;
- (4) a busca integrada de proteção à indústria nascente e promoção das exportações;
- (5) o uso das exportações como ferramenta para explorar a economia de escala e, portanto, para acelerar a maturação das indústrias nascentes;
- (6) e a visão da competição orientada para a produtividade (em contraposição à orientada para a alocação).

---

<sup>3</sup> Já existe uma vasta e competente literatura sobre os modelos de capitalismo. Ver, entre outros, Schmitter (1974), Esping-Andersen (1990), Albert (1991), Goodin et al. (1999), Hall e Soskice (2001), Boyer e Pierre-François Souyri (2001), Huber (2002), Stephens (2002).

A essa lista, eu apenas acrescentaria a neutralização da tendência da taxa de câmbio à sobrevalorização para definir o que chamo de “nova estratégia desenvolvimentista” que discuto no Capítulo 3.

## UM POUCO DE HISTÓRIA

No caso da América Latina, só faz sentido procurar estratégias nacionais de desenvolvimento após 1930, quando alguns países que eram formalmente independentes desde o início do século XIX tornaram-se efetivamente independentes e se industrializaram. No caso da Ásia e da África, essa busca deve ser feita após a Segunda Guerra Mundial, quando os países desses continentes se tornam formalmente e, na maioria dos casos, substantivamente independentes (como os países asiáticos dinâmicos). No caso dos países latino-americanos, a Grande Depressão dos anos 1930 criou oportunidade para começar ou estimular a industrialização. A revolução nacional, que começou formalmente mais de um século antes, com a independência política, pôs-se então em andamento. No Brasil, no México e, em menor grau, em outros países latino-americanos, uma estratégia nacional-desenvolvimentista baseada na substituição das importações e na intervenção do Estado tentou emular e adaptar a experiência de países centrais de desenvolvimento tardio, como a Alemanha e o Japão. Tentando neutralizar a doença holandesa ou, mais amplamente, a tendência da taxa de câmbio à sobrevalorização (da qual os economistas não tinham conhecimento na época, mas que os formuladores de políticas intuía), os países usaram taxas de câmbio múltiplas que causaram transferência de renda dos produtos exportados agrícolas e minerais para empresas industriais. Os países também recorreram a várias formas de planejamento e de política industrial para estimular investimentos em setores de maior valor agregado *per capita*. Entre 1930 e 1980, o nacional-desenvolvimentismo teve êxito na América Latina.

Inicialmente, essas estratégias nacionais de desenvolvimento usaram recursos locais para financiar o desenvolvimento. Essa era a abordagem correta, pois evitava a apreciação da moeda local e a perda de competitividade das indústrias locais, que é inevitável quando as entradas de capital são maiores do que a demanda por moeda forte. No entanto, a partir do início dos anos 1970, à luz do pressuposto de que países ricos devem transferir capital para países pobres

em capital, eles recorreram cada vez mais aos empréstimos externos e ao investimento direto, enquanto mantinham a estratégia protecionista e um pessimismo com relação às exportações de produtos manufaturados que não fazia mais sentido. Esses dois erros levaram a uma grande crise no início dos anos 1980, que os países latino-americanos ainda precisam superar totalmente. A partir de meados de 1990, como resultado de sua própria fragilidade nacional e em resposta à crescente pressão ideológica do Norte – a onda neoliberal –, os países latino-americanos voltaram a cair na condição de quase-colônias, e suas elites aceitaram uma estratégia importada – a ortodoxia convencional – que antes neutraliza do que promove o desenvolvimento econômico.

Em contraste, nessa época, alguns países asiáticos, que haviam estado sujeitos ao imperialismo europeu até a Segunda Guerra Mundial, conquistaram autonomia.<sup>4</sup> Alguns deles, como Coreia e Taiwan, passaram por uma reforma agrária nos anos 1950. Inicialmente, eles adotaram uma estratégia de substituição de importações, mas, seja porque seus recursos naturais fossem limitados ou porque suas elites, por serem autóctones e não transplantadas da Europa, fossem mais capazes de afirmar seus interesses nacionais, esses países mudaram, já nos anos 1960, para uma estratégia impulsionada pela exportação, embora mantivessem políticas industriais. O bem-sucedido crescimento econômico do Japão serviu de modelo para eles. Esse foi o começo da *flying geese strategy* [estratégia dos gansos voadores], pela qual os países adquiriram as condições para o desenvolvimento em ondas sucessivas: o Japão foi o primeiro, nos anos 1950; Coreia, Taiwan, Hong Kong e Cingapura se seguiram nos anos 1970; em terceiro lugar, nos anos 1980, vieram Malásia, Tailândia e Indonésia; em quarto lugar, nos anos 1990, China, Índia e Vietnã. Em todos esses países, o preço macroeconômico mais estratégico – a taxa de câmbio – foi mantido deliberadamente competitivo e as políticas industriais foram acentuadamente ativas, enquanto a proteção tarifária foi gradualmente reduzida. Ao praticarem políticas macroeconômicas competentes que mantiveram sólidas as finanças do Estado, limitaram o financiamento oriundo da pou-

---

<sup>4</sup> O Japão nunca foi uma colônia, e essa é uma das razões pelas quais ele foi o primeiro país asiático a se tornar parte do centro. A China também não era uma colônia formal, mas caiu sob dominação externa após ter perdido a Guerra do Ópio. A Índia era uma colônia e, por essa razão, perdeu ainda mais do que a China no século XIX.



pança externa e administraram as taxas de câmbio, evitaram a crise da dívida externa dos anos 1980 (que paralisou o desenvolvimento na América Latina) e mantiveram suas economias competitivas e em crescimento.<sup>5</sup>

Os países asiáticos dinâmicos, com sua estratégia voltada para a exportação de bens manufaturados, tiveram vantagens cruciais sobre os países latino-americanos. Os primeiros tigres asiáticos eram pequenos e logo passaram da substituição das importações para o crescimento com base na exportação; muitos sofreram reformas agrárias que garantiram uma distribuição da renda mais igualitária; sempre adotaram rígidas políticas fiscais; evitaram a grande crise da dívida externa dos anos 1980 limitando o endividamento externo (crescimento com poupança externa); impuseram limites ao investimento estrangeiro; qualquer versão da doença holandesa de que tenham sofrido foi muito mais fraca do que na América Latina. Tudo isso lhes permitiu manter a taxa de câmbio competitiva. Nos anos 1980, enquanto os latino-americanos estavam imersos na crise da dívida e no populismo econômico (um resultado perverso e imprevisível da transição para a democracia ou uma reação contra as políticas dos regimes militares que ocorreram nessa década em vários países latino-americanos), os países asiáticos estavam fazendo sua transição do primeiro para o segundo estágio do crescimento econômico, ou do antigo nacional-desenvolvimentismo para o novo-desenvolvimentismo.

O que explica essa diferença de comportamento entre os países latino-americanos e os países asiáticos de crescimento rápido? Por que as elites latino-americanas sujeitaram-se ao Norte quando as asiáticas não o fizeram? Uma explicação para a maior autonomia nacional dos países asiáticos pode ser a de que eles estiveram sujeitos ao imperialismo industrial no século XIX, mas, com exceção das Filipinas, suas elites continuaram nativas, enquanto as elites dos países latino-americanos, embora compostas de mestiços, consideravam-se europeias e, provavelmente por essa razão, tiveram sempre mais problemas em se identificar como elites nacionais. Desse modo, não é provavelmente por acaso que, entre os países asiáticos, as Filipinas tenham taxas medíocres de crescimento.

---

<sup>5</sup> Como veremos no Capítulo 5, embora a política de crescimento com poupança externa geralmente tenha um efeito negativo sobre o crescimento econômico, em períodos de grande crescimento ela pode ser positiva.

## O LADO DA OFERTA E O LADO DA DEMANDA

As estratégias nacionais de desenvolvimento variam de momento a momento e de país para país. Dois países que, a partir dos anos 1980, adotaram estratégias nacionais de desenvolvimento – a China e a Irlanda – não poderiam ser mais diferentes. Mas as estratégias nacionais de desenvolvimento têm certos traços em comum que estão relacionados ao conceito de desenvolvimento econômico e suas causas. Do lado da oferta, o desenvolvimento econômico resulta do aumento da produtividade causado pela acumulação de capital com a incorporação do conhecimento tecnológico, de investimentos em infraestrutura que têm externalidades positivas, de inovações empresariais, da transferência de mão de obra para a produção de bens e serviços que envolvem maior valor agregado *per capita*. Ainda do lado da oferta, o crescimento econômico depende do progresso tecnológico e da inovação, de educação, alimentos e assistência à saúde ou, mais amplamente, de capital humano. Do lado da demanda, o crescimento econômico depende dos elementos que compõem a demanda efetiva: investimento, consumo, gastos do Estado e exportações menos importações. Quando a demanda é sustentada, os empresários enfrentarão oportunidades de investimento para usar os recursos existentes criados do lado da oferta. Para determinar se um país tem uma estratégia nacional, precisamos observar não apenas seu principal resultado – o crescimento do PIB *per capita* –, mas também se as principais características do desenvolvimento econômico, do lado da oferta e do lado da demanda, estão presentes.

Do lado da oferta, todas as estratégias de desenvolvimento exigem ou pressupõem um sistema financeiro para financiar o investimento ou a acumulação de capital. Nas primeiras fases do desenvolvimento, quando os países estão começando suas revoluções capitalistas, o financiamento é obtido através da “poupança forçada” organizada pelo Estado, dos lucros obtidos em alguns setores de bens primários que usam os recursos naturais abundantes no país, e através do investimento estrangeiro. A tarefa essencial é tirar proveito das externalidades positivas causadas pelo investimento estatal e estrangeiro (o *big push model* [modelo do grande empurrão]; ver Rosenstein-Rodan 1943), e transferir mão de obra das atividades tradicionais para as atividades capitalistas (Lewis, 1954). A existência de um setor de bens primários, que usa recursos naturais locais dos quais o país consegue auferir

rendas ricardianas, é uma forma padrão de dar início ao desenvolvimento capitalista, que conseguirá neutralizar a doença holandesa se o Estado puder taxar essas rendas, usando as receitas para financiar os próprios investimentos e ampliar os gastos sociais. À medida que a industrialização continua, ou que a revolução industrial se completa, os lucros tenderão a se tornar a principal fonte de financiamento do investimento. Por outro lado, os sistemas financeiros privados e estatais se desenvolvem e se tornam capazes de financiar os investimentos. Os principais agentes do processo de acumulação são os empresários, mas nos primeiros estágios do desenvolvimento o Estado desempenha o papel estratégico de promover poupança forçada, por meio da criação de fundos de seguridade social, por meio de tributos ou por meio de bancos de investimento.

Uma segunda característica das estratégias nacionais de desenvolvimento é o planejamento informal e a política industrial. Os liberais rejeitam ambos, mas todos os países fizeram uso deles, sobretudo nos primeiros estágios de crescimento. As estratégias nacionais de desenvolvimento envolvem canalizar recursos ociosos ou recursos derivados da poupança forçada para o investimento público ou para empresas comerciais, para investimento por meio de incentivos ou subsídios. Em quase todos os países do mundo, o Estado desempenhou papel importante na criação da infraestrutura básica da economia e no aumento da taxa de acumulação de capital, de cerca de 5% para mais de 20% do PIB. No entanto, à medida que aumentam a complexidade e a diversidade da economia, a poupança forçada deixa de ser exigida, enquanto a política industrial perde importância relativa, na medida em que os mercados assumem um papel mais amplo na alocação de recursos. Como mostrado por Gerschenkron (1962), nos primeiros estágios de crescimento dos países centrais atrasados, o Estado desempenhou papel decisivo em gerar acumulação de capital e crescimento. Mas depois de algum tempo, à medida que as economias nacionais se tornam mais complexas, os mercados assumem o papel de coordenação. Na transição de um modo de desenvolvimento para outro, geralmente haverá uma crise, após a qual a nação terá de conceber uma nova estratégia nacional de desenvolvimento que atribua um papel maior aos mercados e aos empresários. De qualquer modo, o Estado conservará sua capacidade de obter poupança pública para financiar os investimentos públicos estratégicos que são sempre necessários. Nesse

segundo estágio, as estratégias nacionais de crescimento desenvolverão um sistema financeiro nacional capaz de financiar os investimentos e o progresso tecnológico. O Estado também continuará a se envolver na política industrial, embora isso seja condenado pela ortodoxia convencional. Não poderia ser de outra forma, uma vez que a globalização tornou os Estados-nação mais interdependentes, mas, apesar do que geralmente se diz, não menos relevantes; ao contrário, a globalização tornou-os mais estratégicos, pois ela se caracteriza pela acirrada competição entre Estados-nação através de suas empresas comerciais.

Uma terceira característica comum às estratégias nacionais de desenvolvimento são as políticas relacionadas a educação pública, assistência à saúde, ciência e tecnologia. Todas as teorias de desenvolvimento econômico enfatizam o capital humano e o progresso técnico, em que o papel das agências estatais é estratégico, mas as empresas devem teoricamente arcar com uma crescente responsabilidade. A inovação está, naturalmente, nas mãos dos empresários – sejam eles empresários individuais clássicos ou empresários executivos.

Uma quarta característica canônica das estratégias nacionais de desenvolvimento, do lado da oferta, são os investimentos estatais em infraestrutura, principalmente em energia, transporte e comunicações. As empresas estatais, muitas das quais foram privatizadas nos anos 1990, são os melhores exemplos dessa característica. Elas estão também do lado da demanda, juntamente com a acumulação de capital em outros setores, mas todos os investimentos e sobretudo aqueles em infraestrutura desempenham papel importante no aumento da capacidade produtiva.

Em quinto lugar, a estratégia nacional de desenvolvimento está geralmente envolvida em tornar a organização do Estado ou a administração pública eficaz e eficiente, para que possa funcionar como uma ferramenta do desenvolvimento. As reformas do serviço público nos países desenvolvidos no século XIX são as reformas clássicas nessa área. Na Inglaterra, na França e nos Estados Unidos, porém, elas ocorreram após a industrialização. Muitos países latino-americanos entre os anos 1930 e 1970, e vários países asiáticos após 1950, adotaram “reformas desenvolvimentistas da administração pública”, destinadas a tornar suas burocracias flexíveis e modernas. Finalmente, a partir da década de 1980, muitos países desenvolvidos, e a partir de 1990 alguns países de renda média, em resposta ao crescimento do Estado social ou Estado de

bem-estar social, envolveram-se em reformas gerenciais ou reformas da gestão pública para tornar os serviços públicos mais eficientes.<sup>6</sup>

Esses cinco traços comuns estão do lado da oferta do crescimento econômico. Mas muitos países em desenvolvimento dispõem de mão de obra especializada ociosa, inclusive pessoas altamente instruídas, que migram para países ricos por falta de demanda interna, ou dispõem de empresários capazes que não conseguem inovar e investir por falta de demanda – em outras palavras, por falta de oportunidades de investimento. É por isso que uma característica central de toda estratégia nacional de desenvolvimento é sua capacidade de assegurar uma demanda agregada forte. Como? Em geral, os economistas keynesianos ressaltam a necessidade de uma política fiscal e monetária para aumentar o investimento e o consumo. Isso é válido, mas os limites dessas políticas são bem conhecidos: déficits fiscais devem ser temporários, porque o equilíbrio fiscal é uma condição para a capacidade do Estado; a política monetária é também uma política anticíclica de curto prazo, não uma política de desenvolvimento; políticas descuidadas nessas duas áreas podem causar inflação em lugar de crescimento. Uma política macroeconômica competente que garanta, a longo prazo, taxas de juros moderadas e uma taxa de câmbio competitiva é condição para o crescimento, mas nesse cenário doméstico o formulador de políticas está sempre limitado por rígidas restrições. Ele deve, acima de tudo, manter o déficit público e a dívida pública sob controle, para garantir que o Estado mantenha a capacidade de ser um instrumento eficaz de ação coletiva.

Existe, porém, uma forma de demanda efetiva que é menos restrita economicamente. Refiro-me às exportações. Fortes aumentos nas exportações são um importante fator desenvolvimentista do lado da demanda. Se um país tiver, do lado da oferta, capacidade produtiva eficiente, a questão-chave é a taxa de câmbio: uma estratégia de crescimento baseada na exportação exige taxa de câmbio competitiva. Durante algum tempo, no início do processo, o país pode recorrer à substituição das importações, mas economias de escala estabelecem limites definidos para essa opção, enquanto não há limites para uma estratégia de exportação, exceto os limites internos: a capacidade produtiva e

---

<sup>6</sup> Trabalhei exaustivamente nesse assunto desde 1995, quando fui ministro da Administração Federal e Reforma do Estado, e desenvolvi um modelo de reforma da gestão pública (Bresser-Pereira, 2004a).

tecnológica do país. É por isso que todos os países que crescem fortemente são capazes de manter a taxa de câmbio competitiva. Para conseguir isso, o problema principal que as estratégias nacionais de desenvolvimento precisam resolver é como neutralizar a tendência da taxa de câmbio à sobrevalorização. Discutirei esse problema na Parte II deste livro. Ele se relaciona com a doença holandesa, a política de crescimento com poupança externa e o populismo cambial.

Um país deve administrar sua taxa de câmbio para mantê-la competitiva e para enfrentar a doença holandesa e as entradas selvagens de capital. Durante muito tempo, os países em desenvolvimento fizeram isso indiretamente, através de complexos sistemas de proteção tarifária e subsídios à exportação. Em consequência, a taxa de câmbio efetiva resultante foi menor do que a taxa de câmbio nominal.<sup>7</sup> Hoje, quando essas práticas não são mais compatíveis com as complexidades das economias industriais dos países em desenvolvimento, a taxa de câmbio é administrada mais diretamente e de um modo mais compatível com o mercado, mediante a imposição de impostos de exportação sobre as commodities que estão causando a doença holandesa, mediante a aquisição de moedas estrangeiras e a elevação das reservas internacionais e, quando essas medidas não são suficientes, mediante a adoção de controles sobre as entradas de capital. Foi o que fez a América Latina até os anos 1980, e é o que os países asiáticos de crescimento rápido continuam a fazer.

## A INSTITUIÇÃO-CHAVE

É mais fácil entender o papel das estratégias nacionais de desenvolvimento no desenvolvimento se as encararmos como *a instituição-chave do crescimento econômico*. Em sociedades nas quais a nação moderna emergiu como o ator político central, e o Estado é o principal instrumento de ação coletiva, uma estratégia nacional de desenvolvimento é a instituição ou o conjunto de instituições associadas para atingir o crescimento econômico. É um grupo de leis, políticas, pactos, entendimentos e crenças compartilhadas – ou seja, de instituições formais e informais – que cria oportunidades de investimento

---

<sup>7</sup> Observe-se que, aqui, a “taxa de câmbio nominal” não é o oposto da “taxa de câmbio real” (controlada pela inflação), mas da “taxa de câmbio efetiva” (implícita, depois que a proteção e os subsídios à exportação foram levados em conta).

e orienta as ações econômicas competitivas assumidas, de um lado, pelos empresários, trabalhadores e a classe média profissional, e de outro lado, pelos políticos e burocratas do Estado.

Depois que Douglass North (1990) publicou seu livro sobre as instituições, com o objetivo de tornar a teoria econômica neoliberal amplamente compatível com a análise institucional, e ganhou um Prêmio Nobel, as instituições voltaram a ser populares no pensamento econômico. Os clássicos, os marxistas, os historicistas alemães e, acima de tudo, os institucionalistas norte-americanos sempre atribuíram papel central às instituições, enquanto a teoria econômica neoclássica praticamente as ignorou por cerca de um século. Quando, no início dos anos 1990, as instituições acabaram sendo trazidas de volta para o pensamento econômico dominante, muitos saudaram isso como boas-novas. Mas esse “renascimento” das instituições não ampliou os horizontes da análise econômica nem os tornou mais realistas, porque adotou uma abordagem reducionista: o crescimento aconteceria em um país sempre que uma instituição estivesse presente, a saber, a garantia dos direitos de propriedade e dos contratos. Desse modo, os novos institucionalistas estavam apenas repetindo o velho *laissez-faire* ou o novo argumento neoliberal de que a condição crucial para o crescimento econômico é que a sociedade garanta que os mercados funcionem bem.

Essa visão não é empírica – não corresponde à realidade histórica –, mas ideológica, por várias razões. Em primeiro lugar, a proteção dos direitos de propriedade e dos contratos ou, mais amplamente, o estado de direito, é uma consequência, e não uma condição do desenvolvimento econômico. O estado liberal que surgiu na Inglaterra, na França e nos Estados Unidos no início do século XIX e garantiu o estado de direito não precedeu as respectivas revoluções industriais, mas coincidiu com elas e as acompanhou. Em segundo lugar, no desenvolvimento capitalista, a proteção dos direitos de propriedade e dos contratos é uma condição relevante mas não suficiente, nem mesmo a condição mais importante. Os empresários não são nem *burocratas* nem *rentistas* ociosos que valorizam a segurança acima de todas as coisas, mas agentes que assumem riscos em busca de lucro e autorrealização; eles estão interessados em segurança, mas estão muito mais interessados nos lucros monopolistas derivados da inovação e na expansão de suas empresas. Instituições orientadas para o crescimento às vezes não podem garantir os direitos de propriedade e os con-

tratos, mas oferecem excelentes oportunidades de investimento. Na China, as empresas nacionais e estrangeiras investiram e estão investindo tanto, e o país está crescendo tão extraordinariamente rápido, não porque as instituições chinesas garantam os direitos de propriedade (só recentemente começaram a fazer isso), mas porque há uma estratégia nacional de desenvolvimento em curso que, aliada a altas taxas de crescimento, oferece aos empresários oportunidades extraordinárias para realizar lucros e expandir suas empresas.

Mais do que a proteção dos direitos de propriedade e dos contratos, meu argumento é que a estratégia nacional de desenvolvimento é a instituição-chave para um crescimento rápido e sustentado. Embora um país não possa, de um dia para outro, proteger os direitos de propriedade e os contratos ou o estado de direito, porque essa conquista depende de um longo e difícil processo econômico e político, seu povo demonstrou que, em certos momentos, era capaz de desenvolver uma estratégia nacional de crescimento. Isso acontecerá principalmente quando o povo perceber que ou está atrasado em relação a seus concorrentes ou está sendo dominado por potências estrangeiras. A primeira consideração foi a motivação clássica para que a Alemanha se tornasse um Estado unificado na segunda metade do século XIX; a segunda tem muitos exemplos, mas provavelmente o mais revelador é o da China, que foi um grande império até o século XVIII, caiu sob dominação estrangeira no século XIX e na primeira parte do século XX, mas, a partir de 1949, adotou estratégias nacionais de desenvolvimento – primeiro, uma estratégia estatista (que os chineses chamaram de “socialista”, embora fosse, na verdade, uma versão radical de outras industrializações estatistas precoces, como a do Japão ou, em menor grau, a do Brasil), e depois uma estratégia abertamente capitalista.

Marx encarava o desenvolvimento econômico como um processo no qual as instituições mudam em ritmo mais lento do que a infraestrutura econômica e tecnológica, de tal forma que acabam enfrentando um processo de atualização revolucionário. Assim, ele via as instituições mais como um obstáculo do que como um incentivo ao desenvolvimento. Durante o século XX, porém, à medida que as nações foram aprendendo a conceber e implementar estratégias nacionais de desenvolvimento usando seus Estados, quanto mais capaz o Estado se tornasse, mais as instituições, começando pelas estratégias nacionais de desenvolvimento, se tornariam ferramentas



sociais mais eficazes e positivas. Marx, que viveu na época do Estado liberal, mas não ainda do Estado democrático (que só surgiria no século XX), não via o Estado como um instrumento da ação coletiva democrática, mas somente como um instrumento de dominação política. Mesmo naquela época, porém, o Estado já era o principal instrumento das nações para promover o crescimento econômico. Na era da globalização, apesar das tentativas neoliberais de reduzir o tamanho da organização do Estado e sua capacidade de intervenção, sua responsabilidade ativa de impulsionar o crescimento econômico acabou sendo reforçada à medida que se intensificou a competição entre os Estados-nação.

Historicamente, as formas de intervenção do Estado e as estratégias nacionais de crescimento dependeram do estágio de crescimento econômico de cada país e do modelo de capitalismo por ele adotado. Em todas as circunstâncias, o Estado foi um instrumento eficaz, na medida em que o governo foi capaz de dar início a um acordo nacional. Esse acordo não eliminou os conflitos de classe internos, mas mostrou que esses conflitos não eram suficientemente fortes para impedir que a nação trabalhasse em conjunto quando o problema era competir internacionalmente. Além de ser uma organização que garante a lei, o Estado é o próprio sistema legal; assim, é uma instituição tanto organizacional quanto normativa – a matriz constitucional de outras instituições formais. Quando esse complexo sistema organizacional se torna dinâmico, quando os funcionários que o compõem (políticos e burocratas) estão inseridos em uma sociedade orientada para o trabalho duro, a inovação e o investimento, o sistema normativo institucional correspondente também será dinâmico e progressista – e perceberemos que estamos na presença de uma estratégia nacional de desenvolvimento. A garantia dos direitos de propriedade e dos contratos é apenas um, e não necessariamente o mais importante, dos aspectos institucionais dessa estratégia.

Se é verdade que as estratégias nacionais de desenvolvimento não pressupõem experiências de planejamento abrangentes, é também verdade que os responsáveis pela estratégia não presumirão que os mercados autorregulados sejam capazes de alocar recursos. De acordo com o novo pressuposto institucionalista, o mercado é o meio padrão de coordenar a produção, enquanto as organizações e instituições são o segundo melhor meio de fazer essa coordenação, que se torna necessária quando os custos de transação são altos de-

mais. Esse tipo de raciocínio é contrário aos reais pressupostos subjacentes às estratégias nacionais de desenvolvimento bem-sucedidas. Os economistas neoclássicos presumem que, para elaborar uma estratégia, o formulador de políticas parta de uma situação de equilíbrio geral e depois, sucessivamente, abandone suposições irrealistas para, ao fim, chegar à realidade do sistema político e econômico do país. Em lugar disso, o formulador de políticas pragmático parte da realidade heterogênea existente e de um modelo macroeconômico aberto, que precisa ser constantemente adaptado e atualizado, para examinar o impacto das variáveis macroeconômicas estratégicas: taxa de câmbio, taxa de juros, déficit público, poupança pública, conta corrente e assim por diante. Igualmente estranho ao formulador de políticas pragmático que está elaborando uma estratégia nacional de desenvolvimento é o pressuposto estatista de que o Estado deveria ser capaz de planejar ou administrar toda a economia. As estratégias nacionais de desenvolvimento são sempre instituições pragmáticas que nascem da prática social e, portanto, não podem ser dirigidas pelo dogmatismo ideológico, seja ele intervencionista ou neoliberal. O mercado é uma extraordinária instituição para alocar recursos, mas, como Polanyi (1944) observou, é apenas uma das instituições existentes em uma dada sociedade, e é intrinsecamente limitado em sua capacidade de coordenar o sistema econômico. A intervenção do Estado é igualmente limitada. Assim, as estratégias nacionais de desenvolvimento implicam ver o Estado e o mercado não como concorrentes, mas como instituições complementares, que uma estratégia nacional de crescimento deve utilizar da melhor forma possível.

Resumindo, as estratégias nacionais de desenvolvimento diferem, dependendo do estágio de crescimento e do modelo de capitalismo. Nos primeiros estágios de desenvolvimento, as duas principais estratégias de desenvolvimento que os países adotam são a poupança forçada e a proteção das indústrias nascentes; em estágios posteriores, eles recorrem a políticas macroeconômicas dinâmicas que (a) mantêm o orçamento fiscal em equilíbrio no longo prazo; (b) mantêm a taxa de câmbio competitiva, neutralizando a tendência da taxa de câmbio à sobrevalorização; (c) garantem claro diferencial entre uma taxa de lucro esperada satisfatória e uma baixa taxa de juros; (d) permitem que salários e ordenados aumentem com a produtividade; e (e) mantêm os preços estáveis e o emprego razoavelmente pleno.

A curto prazo, as estratégias nacionais de desenvolvimento promovem a acumulação de capital e o progresso técnico por meio de uma estabilidade macroeconômica dinâmica que inclui o pleno emprego. Além disso, envolvem políticas industriais que estimulam ou protegem setores com alto valor agregado *per capita*. No entanto, ao contrário do que acontecia na época do antigo nacional-desenvolvimentismo, no novo-desenvolvimentismo as políticas industriais e a proteção tarifária são menos importantes do que as políticas macroeconômicas competentes, favoráveis ao mercado, que necessariamente envolvem uma taxa de câmbio competitiva. Nos anos 1950, quando o setor manufatureiro era um setor nascente, o pressuposto era de que os países em desenvolvimento não seriam capazes de competir nessa área. Mas a indústria manufatureira logo superou esse estágio e, a partir dos anos 1970, os países que adotaram uma estratégia orientada para a exportação se tornaram grandes exportadores de manufaturados. Mas a taxa de câmbio continuou sendo um problema essencial. Embora os formuladores de políticas dos países em desenvolvimento ignorassem que a doença holandesa e a política de crescimento com poupança externa eram as principais causas da tendência da taxa de câmbio à sobrevalorização, adotaram políticas confusas que, em alguns casos, foram eficazes e provocaram crescimento. Agora, eles começaram a ser mais consistentes em suas políticas, com o objetivo de garantir uma taxa de câmbio competitiva.

As estratégias nacionais de desenvolvimento envolvem a participação das diferentes classes sociais da nação. Assim, implicam negociações entre as classes, nas quais se espera que o governo desempenhe um papel intermediário. Ao mesmo tempo, a estratégia deve ser capaz de proporcionar maiores lucros aos empresários e maiores salários e ordenados aos trabalhadores e à classe média profissional – algo que só pode ser alcançado com crescimento econômico ou aumentos de produtividade. Uma das razões centrais pelas quais o capitalismo ainda é a única opção para as organizações socioeconômicas é que os aumentos de produtividade podem ser compartilhados pelos trabalhadores e pela classe média profissional sem reduzir a taxa de lucro (Bresser-Pereira 1986). Se as negociações trabalhistas não puderem contar com o crescimento, degeneram ou em um comportamento agressivo entre as classes ou em perda de coesão social, ou anomia. Quanto mais democrático e economicamente avançado for um país, mais atenção para a igualdade de oportunidades e a

liberdade política será exigida da estratégia. Em um país desenvolvido, em que os valores democráticos e sociais estão mais arraigados, a justiça social e as restrições democráticas serão mais fortes do que nos países em desenvolvimento; mas em nenhum país podem ser ignoradas. As estratégias nacionais de desenvolvimento envolvem acordos políticos, e a política sempre implica discussão e compromisso para criar novas instituições – para desenvolver novas e melhores regras do jogo.

## CAPÍTULO 3

---

# O NOVO-DESENVOLVIMENTISMO

**D**epois do fracasso da ortodoxia convencional em promover estabilidade macroeconômica e desenvolvimento, a América Latina – a região que adotou mais estritamente suas políticas – tornou-se a sede de um nítido movimento de rejeição de sua “macroeconomia da estagnação”. A África também adotou essas políticas, mas ali a rejeição não foi tão evidente. Neste capítulo, após examinar a crise do antigo desenvolvimentismo ou nacional-desenvolvimentismo, comparo o novo-desenvolvimentismo que está surgindo com o antigo, bem como com o conjunto de diagnósticos e políticas que as nações ricas prescreveram e encorajaram os países em desenvolvimento, ou seja, a ortodoxia convencional.

### O ANTIGO DESENVOLVIMENTISMO E SUA CRISE

Entre os anos 1930 e 1970, o Brasil e outros países latino-americanos cresceram em ritmo extraordinário. Eles se aproveitaram do enfraquecimento do centro capitalista para formular estratégias nacionais de desenvolvimento que, em essência, implicavam a promoção forçada de poupança por

meio do Estado e a proteção das indústrias nacionais nascentes, juntamente com a neutralização da doença holandesa do lado das importações, embora os formuladores de políticas desconhecêssem a doença.<sup>1</sup> A designação “nacional-desenvolvimentismo” enfatizava, em primeiro lugar, que o objetivo básico dessa política era promover o desenvolvimento econômico e, em segundo lugar, para que isso acontecesse, a nação – ou seja, empresários, burocracia do Estado, classes médias e trabalhadores, unidos na competição internacional – precisava definir os meios para alcançar esse objetivo no âmbito do sistema capitalista, com o Estado como o principal instrumento da ação coletiva. Os notáveis economistas que naquela época estudaram o desenvolvimento e fizeram propostas de política econômica, juntamente com os políticos, funcionários governamentais e empresários que estavam mais diretamente envolvidos nesse processo, foram denominados “economistas desenvolvimentistas”, porque escolheram o desenvolvimento como o objetivo máximo de sua análise econômica e ação política. Esse grupo de economistas internacionais, que incluía alguns latino-americanos, criou um ramo da economia – a “teoria econômica do desenvolvimento” – que se afiliava a três escolas de pensamento complementares: a escola clássica de Smith e Marx, a teoria macroeconômica keynesiana e a teoria estruturalista latino-americana.<sup>2</sup> A economia do desenvolvimento era uma teoria ou um grupo de teorias, enquanto o desenvolvimentismo era a estratégia nacional de desenvolvimento correspondente. A economia do desenvolvimento, cujo apogeu, como a teoria macroeconômica keynesiana, ocorreu nos anos 1950 e 1960, combinava teorias econômicas puras baseadas no mercado com teorias de economia política que atribuem ao Estado e suas instituições papel de destaque como coordenador auxiliar da economia. O desenvolvimentismo enfrentou oposição dos economistas neoclássicos, que já nessa época eram chamados de “ortodoxos” e também de “monetaristas”,

---

<sup>1</sup> Como veremos no Capítulo 5, para neutralizar a doença holandesa tanto no lado da importação como no da exportação, é necessário impor um tributo sobre as exportações dos bens que provocam a sobrevalorização da taxa de câmbio, deslocando para cima sua curva de oferta. O imposto de importação neutraliza a doença holandesa apenas parcialmente. Não representa necessariamente protecionismo se limitar a neutralizar a doença.

<sup>2</sup> O grupo fundador dos economistas do desenvolvimento ou pioneiros da teoria econômica do desenvolvimento inclui Rosenstein-Rodan, Arthur Lewis, Hans Singer, Ragnar Nurkse, Michal Kalecki, Gunnar Myrdal, Raúl Prebisch, Celso Furtado e Albert Hirschman.

em razão da ênfase que davam ao controle da oferta monetária como meio de controlar a inflação.

Como o Brasil ou o México eram países periféricos ou dependentes, cuja revolução industrial estava ocorrendo 150 anos após a da Grã-Bretanha e mais de 100 anos após a dos Estados Unidos, seu notável desenvolvimento entre os anos 1930 e 1970 só foi possível na medida em que esses países foram capazes de usar o Estado como instrumento para definir e implementar uma estratégia nacional de desenvolvimento. O papel do Estado não era o de substituir o mercado pelo Estado mas, ao contrário, fortalecê-lo, a fim de permitir que ele criasse as condições necessárias para que as empresas pudessem investir e inovar. Todos os países, começando pela própria Grã-Bretanha, precisaram de uma estratégia nacional de desenvolvimento para realizar suas revoluções industriais e para continuar a se desenvolver. O uso de uma estratégia nacional de desenvolvimento foi particularmente evidente entre os países de desenvolvimento tardio como a Alemanha e o Japão, que nunca se caracterizaram pela dependência. Os países periféricos, por outro lado, como o Brasil e outros países latino-americanos que passaram pela experiência colonial, continuaram ideologicamente dependentes do centro após sua independência formal. Tanto os países centrais de desenvolvimento tardio como as antigas colônias precisaram formular estratégias nacionais de desenvolvimento, mas a tarefa foi mais fácil para os primeiros. No caso dos países periféricos, houve o obstáculo adicional de enfrentar sua própria “dependência”, ou seja, a submissão das elites locais às dos países centrais, que estavam interessadas apenas em seu próprio desenvolvimento. O desenvolvimentismo era nacionalista porque, para se tornarem industriais, esses países precisaram constituir seus Estados nacionais. *O nacionalismo presente no desenvolvimentismo era a ideologia para formar um estado nacional; era a afirmação de que, para se desenvolver, os países precisavam definir suas próprias políticas e instituições.*<sup>3</sup> Países centrais tardios também usaram

---

<sup>3</sup> O nacionalismo também pode ser definido, como fez, por exemplo, Gellner, como a ideologia que tenta dotar cada nação de um Estado. Embora seja uma boa definição, é mais aplicável à Europa central do que à América Latina. No momento da independência política, as nações da América Latina ainda não estavam plenamente formadas, mas eram dotadas de Estados. As nações, porém, estavam incompletas, e seus regimes eram semicoloniais; com a independência, a principal mudança foi que o poder dominante passou da Espanha ou de Portugal para a Grã-Bretanha e outros grandes países centrais europeus.

estratégias desenvolvimentistas, embora não fossem assim denominadas, exceto no caso do Japão, que Chalmers Johnson (1982), em seu clássico estudo do MITI (Ministry of International Trade and Industry), chamou de “estado desenvolvimentista”. Como eram nacionalistas, eles sempre seguiram os próprios critérios, e não os critérios de seus concorrentes na formulação de políticas, e usaram deliberadamente seus Estados para promover o desenvolvimento.

Nos anos 1940, 1950 e 1960, os desenvolvimentistas e os keynesianos foram dominantes na América Latina; eram o *mainstream*. Os governos usaram suas teorias, acima de tudo, na formulação de políticas econômicas. A partir da década de 1970, porém, no contexto da grande onda neoliberal e conservadora que começou a se formar, a teoria keynesiana, a economia do desenvolvimento e o estruturalismo latino-americano foram contestados pelos economistas neoclássicos, a maior parte dos quais adotou uma ideologia neoliberal. A partir dos anos 1980, no contexto da grande crise da dívida externa que reforçou o poder político das nações ricas, esses economistas conseguiram redefinir suas orientações para os países em desenvolvimento em termos neoliberais. A ideologia neoliberal dirigida a esses países tornou-se hegemônica, expressando-se através do que ficou conhecido como o Consenso de Washington, que prefiro chamar de “ortodoxia convencional”, não apenas porque é uma expressão mais geral, mas porque, se algum consenso desse tipo existiu nos anos 1990, desapareceu nos anos 2000.

Na década de 1980, a estratégia nacional de desenvolvimento – o nacional-desenvolvimentismo – enfrentou uma grande crise e foi substituída por uma estratégia externa: a ortodoxia convencional. Vários fatores ajudam a explicar isso. Em primeiro lugar, nos anos 1960 a aliança nacional que serviu como base política para o desenvolvimentismo desmoronou como consequência direta do golpe militar apoiado pelos industriais brasileiros e pelo governo norte-americano. A abordagem nacional-desenvolvimentista presumia a existência de uma nação e, portanto, de um acordo nacional envolvendo industriais, trabalhadores e a burocracia do Estado – um pressuposto razoável, na medida em que, após o longo período de dependência que se seguiu aos movimentos pela independência do início do século XIX, esses países, desde 1930, haviam se aproveitado da crise do Norte para começar suas revoluções nacionais e formar Estados nacionais autônomos. Com base nesse fato, o desenvolvimentismo propunha que os novos empresários industriais de cada país fossem ou se tor-



nassem uma “burguesia nacional”, como acontecera nos países desenvolvidos, e se associassem aos funcionários governamentais e aos trabalhadores urbanos para realizar uma revolução nacional e industrial. Assim, em cada país, o sentido de nação, de sociedade nacional, foi reforçado, e surgiu a possibilidade de que essa sociedade pudesse implantar uma estratégia nacional de desenvolvimento usando o Estado como seu instrumento de ação coletiva. Foi, ao mesmo tempo, uma proposta e uma análise da realidade, confirmadas pelo acelerado processo de industrialização que a América Latina estava então experimentando. A revolução cubana de 1959, no entanto, radicalizando a esquerda, e a crise econômica do início da década de 1960 levaram à dissolução da aliança nacional-desenvolvimentista e forneceram as bases para o estabelecimento de regimes militares no Brasil, na Argentina, no Uruguai e no Chile, com o apoio dos empresários de cada país, além dos Estados Unidos. Como consequência, a aliança nacional, que era tão essencial à constituição de uma nação, se rompeu, e a esquerda moderada da América Latina abraçou as teses da “teoria da dependência associada”, que rejeitava a possibilidade de uma “burguesia nacional”. Ao fazer isso, rejeitou as próprias ideias de nação e de estratégia nacional de desenvolvimento nas quais se baseava o nacional-desenvolvimentismo.

Em segundo lugar, como o antigo desenvolvimentismo se baseava na substituição das importações, continha as sementes do próprio fracasso. A proteção da indústria nacional, o foco no mercado e a redução do coeficiente de abertura da economia, mesmo em uma economia relativamente grande como a do Brasil, são enormemente limitados pelas economias de escala. Para certos setores, a proteção se torna absurda. Como resultado, quando o modelo de substituição das importações foi mantido durante a década de 1970, estava levando as economias latino-americanas a uma profunda distorção. Por outro lado, como observou Celso Furtado já em 1965, após a fase inicial de substituição das importações nos setores de bens de consumo, o prosseguimento da industrialização implicou aumento substancial da relação capital-trabalho, com duas consequências: concentração de renda e menor produtividade do capital, ou menor relação produto-capital (Furtado 1965). A resposta à concentração da renda seria a expansão da produção de bens de consumo de luxo, caracterizando o que denominei “modelo de subdesenvolvimento industrial”, que, além de ser perverso, contém as sementes da dissolução da aliança nacional pró-desenvolvimento.

Em terceiro lugar, a grande crise da dívida dos anos 1980, que não estava diretamente relacionada ao modelo de substituição das importações, mas já era um produto da estratégia de crescimento com poupança externa, enfraqueceu ainda mais a aliança nacional que estava por trás do nacional-desenvolvimentismo. A crise da dívida preparou o terreno para o aparecimento de uma elevada “inflação inercial”, que seria o flagelo da economia brasileira durante 14 anos. O governo militar havia indexado os preços desde 1964, mas foi apenas no início da década de 1980 que a inflação ultrapassou 100% ao ano como resultado das depreciações da taxa de câmbio causadas pela crise da dívida externa: a partir desse momento até 1994, a inflação seria medida em termos mensais (5%, 10%, 20% ao mês), configurando uma inflação inercial elevada (Bresser-Pereira e Nakano 1987). Depois disso, o desenvolvimentismo foi apoiado somente por uma ala populista da esquerda, que, enquanto esteve no poder na segunda metade da década de 1980, mostrou-se incapaz de administrar a economia brasileira. Isso ficou evidente no Plano Cruzado – a tentativa de 1986 de controlar a inflação inercial –, que terminou em um grande e desastroso episódio populista (Sachs, 1989).

A quarta razão para a substituição do desenvolvimentismo pela ortodoxia convencional reside na força da onda ideológica que estava vindo do Norte. No início da década de 1980, em resposta à crise da dívida externa, foi se estabelecendo pouco a pouco uma ortodoxia convencional nova e mais forte. O Plano Baker de 1985, que tirou seu nome do secretário do Tesouro dos Estados Unidos James Baker, completou a definição das novas ideias, adicionando reformas institucionais orientadas para o mercado ao ajuste macroeconômico ortodoxo. O desenvolvimentismo então se tornou alvo de um ataque sistemático. Aproveitando-se da crise econômica que derivava do fato de que esse tipo de modelo de desenvolvimento estava parcialmente superado, porque a acumulação primitiva e a revolução industrial haviam sido completadas, e também das distorções que ele havia sofrido nas mãos de políticos populistas e das classes médias, a ortodoxia convencional emprestou ao desenvolvimentismo uma conotação negativa, identificando-o com o populismo ou com políticas econômicas irresponsáveis. Em seu lugar, ela propôs uma panacéia de reformas institucionais ortodoxas e neoliberais. Propôs ainda que os países em desenvolvimento abandonassem o antiquado conceito de “nação” que o nacional-desenvolvimentismo adotara e aceitassem a tese globalista, segundo

a qual, na era da globalização, os Estados-nação haviam perdido autonomia e relevância: mercados livres em todo o mundo (inclusive mercados financeiros) seriam encarregados de promover o desenvolvimento econômico de todos.

Mais de 20 anos depois, o que vemos é o fracasso da ortodoxia convencional em promover o desenvolvimento econômico da América Latina. Enquanto o desenvolvimentismo prevaleceu, entre 1950 e 1980, a renda *per capita* no Brasil aumentou quase 4% ao ano; desde então, tem crescido em torno de 1% ao ano, ou seja, quatro vezes menos. O desempenho de outros países latino-americanos não foi diferente, com exceção do Chile. No mesmo período, no entanto, os países asiáticos dinâmicos, inclusive a China a partir da década de 1980 e a Índia a partir da década de 1990, mantiveram ou atingiram taxas extraordinárias de crescimento.

Por que taxas de crescimento tão diferentes? No nível mais imediato das políticas econômicas, *o problema fundamental está relacionado à perda de controle sobre o preço macroeconômico mais estratégico em uma economia aberta: a taxa de câmbio*. Os países latino-americanos perderam controle sobre a taxa de câmbio através da abertura das contas financeiras e viram suas taxas de câmbio se valorizarem, na medida em que, no início dos anos 1990, aceitaram a proposta, oriunda de Washington e Nova York, de crescimento com poupança externa. Mas, ao mesmo tempo, os países asiáticos em grande parte apresentavam superávits em conta corrente e mantinham o controle de suas taxas de câmbio. Quanto às reformas, os países latino-americanos aceitaram indiscriminadamente todas as reformas liberalizantes, privatizando de maneira irresponsável serviços públicos monopolistas e abrindo suas contas de capital, enquanto os asiáticos foram mais prudentes. No entanto, gradualmente foi ficando claro para mim que a principal diferença residiria em um fato novo e fundamental: os países latino-americanos interromperam suas revoluções nacionais e viram suas nações se tornarem desorganizadas e perderem coesão e autonomia; como consequência, ficaram sem uma estratégia nacional de desenvolvimento. A estratégia nacional que os países latino-americanos em geral e o Brasil em particular adotaram entre 1930 e 1980 ficou conhecida como desenvolvimentismo. Nesse período, e principalmente de 1930 a 1960, muitos países latino-americanos eram firmemente nacionalistas, finalmente proporcionando a seus Estados formalmente independentes uma solidariedade básica no que se refere a competir internacionalmente. Mas o enfraquecimento provocado pela grande crise econômica dos

anos 1980, aliado à força hegemônica da onda ideológica neoliberal proveniente dos Estados Unidos desde a década de 1970, causou a interrupção do processo de formação nacional e do Estado na América Latina. As elites locais deixaram de pensar por si mesmas e aceitaram conselhos e pressões do Norte, enquanto os países, desprovidos de uma estratégia nacional de desenvolvimento, viam seu desenvolvimento estancar. A ortodoxia convencional, que veio para substituir o nacional-desenvolvimentismo, não havia se desenvolvido localmente; não refletia as preocupações e os interesses nacionais, mas, ao contrário, as visões e os objetivos das nações ricas. Além disso, como é típico da ideologia neoliberal, era uma proposta negativa que presumia a capacidade dos mercados de coordenar tudo automaticamente, propondo que o Estado deixasse de desempenhar o papel econômico que sempre havia desempenhado nos países desenvolvidos: o de complementar a coordenação do mercado para promover o desenvolvimento econômico e a equidade.

Tenho sido um crítico da ortodoxia convencional e da macroeconomia da estagnação que ela significa desde que se tornou dominante na América Latina. Provavelmente, fui o primeiro economista latino-americano a criticar o Consenso de Washington, na aula magna que proferi durante o congresso anual da Associação Nacional dos Cursos de Pós-Graduação em Economia (Bresser-Pereira, 1991). Minha crítica, porém, adquiriu nova dimensão a partir do primeiro trimestre de 1999, após ter sido por quatro anos e meio membro do governo Cardoso, cujas políticas econômicas, depois do bem-sucedido e inovador Plano Real de 1994, passaram a ser totalmente ortodoxas. Entre 1999 e 2001, eu e meu próximo colaborador Yoshiaki Nakano começamos a fazer uma crítica mais sistemática da ortodoxia convencional, com base em nossas visões comuns, estruturalistas e keynesianas, da teoria econômica.<sup>4</sup> Nossa crítica mostrava que a proposta convencional, embora incluindo certas políticas e reformas necessárias, não promovia realmente o desenvolvimento do país, mas o mantinha semiestagnado, incapaz de competir com países mais ricos, sendo facilmente vítima de uma forma de populismo econômico: o populismo cambial. A estratégia econômica alternativa presente nesses trabalhos era inovadora, no sentido de que reconhecia uma série de fatos históricos novos que implicavam a necessidade de rever a estratégia nacional de desenvolvi-

---

<sup>4</sup> Ver Bresser-Pereira (1999 [2002]) e Bresser-Pereira e Nakano (2002a; 2002b).

mento. Como denominar essa alternativa? Decidimos que “novo-desenvolvimentismo” seria um bom nome. O que envolve o novo-desenvolvimentismo? Eu o defino como um “terceiro discurso” – uma estratégia alternativa tanto ao antigo desenvolvimentismo quanto à ortodoxia convencional, e como uma crítica aos diagnósticos, políticas e reformas concebidas principalmente em Washington para uso nos países em desenvolvimento.

## NAÇÃO E NACIONALISMO

O novo-desenvolvimentismo, como o nacional-desenvolvimentismo dos anos 1950, ao mesmo tempo supõe a presença e implica a formação de uma verdadeira nação, capaz de formular uma estratégia nacional de desenvolvimento informal e aberta, como é próprio de sociedades democráticas cujas economias são coordenadas pelo mercado. Uma nação é uma sociedade de indivíduos ou famílias que, compartilhando um destino político comum, consegue organizar-se como um Estado, com soberania sobre determinado território. Uma nação, portanto, como o Estado moderno, só faz sentido no quadro do Estado-nação que surge com o capitalismo. Para que uma nação consiga compartilhar de um destino comum, ela precisa ter objetivos comuns, dentre os quais o principal, em termos históricos, é o desenvolvimento. Outros objetivos, como liberdade e justiça social, também são fundamentais para as nações mas, assim como o Estado e o capitalismo, surgem tendo o desenvolvimento econômico como parte de sua lógica, de sua forma intrínseca de ser. As nações, os Estados-nação, o capitalismo e o desenvolvimento econômico são fenômenos históricos simultâneos e intrinsecamente correlacionados. Em sua forma mais desenvolvida – a globalização atual –, os componentes econômicos do capitalismo não são apenas as empresas operando em nível internacional, mas também, se não principalmente, os Estados-nação ou Estados nacionais. Não são apenas as empresas que competem em nível mundial nos mercados, como pretende a teoria econômica convencional; os Estados-nação também são competidores fundamentais. O principal critério de sucesso para os dirigentes políticos de todo Estado-nação moderno é o crescimento econômico comparativo. Os governantes serão bem-sucedidos aos olhos de seu povo e internacionalmente se conseguirem alcançar maiores taxas de crescimento do que os países considerados como concorrentes diretos. A globalização é o es-

tágio do capitalismo em que, pela primeira vez, os Estados-nação abrangem o mundo todo e competem economicamente por meio de suas empresas.

Uma nação envolve uma solidariedade básica entre classes quando se trata de competir internacionalmente. Empresários, trabalhadores, burocratas do Estado, profissionais de classe média e intelectuais podem entrar em conflito, mas sabem que comungam de um destino comum e que esse destino depende de seu envolvimento competitivo vitorioso no mundo dos Estados-nação. Envolve, portanto, um acordo nacional. Um acordo nacional é o contrato social básico que dá origem a uma nação e a mantém forte ou coesa; é o acordo entre classes sociais de uma sociedade moderna que permite que ela se torne uma verdadeira nação, ou seja, uma sociedade dotada de um Estado capaz de formular uma estratégia nacional de desenvolvimento. O grande acordo ou pacto nacional que se estabeleceu no Brasil depois de 1930 unia a burguesia industrial nacional nascente à nova burocracia ou aos novos técnicos estatais; a eles, juntaram-se os trabalhadores urbanos e os setores da velha oligarquia mais orientados para o mercado interno, como os pecuaristas, de onde provinha Getúlio Vargas. Seus adversários eram o imperialismo, representado principalmente pelos interesses britânicos e norte-americanos, e a oligarquia agrário-exportadora associada. O acordo mais estratégico em um Estado-nação moderno é firmado entre empresários industriais e a burocracia do Estado, que inclui políticos importantes, mas também trabalhadores e as classes médias. E sempre haverá os adversários internos, de algum modo identificados com o imperialismo ou com o atual neoimperialismo sem colônias ou, ainda, com grupos locais colaboracionistas ou globalistas. No caso do Brasil de hoje, são os rentistas, que dependem das altas taxas de juros, e o setor financeiro, que recebe comissões dos rentistas.

Uma nação é sempre nacionalista na medida em que o nacionalismo é a ideologia da formação de um Estado nacional e sua permanente reafirmação ou consolidação. Outra maneira de definir nacionalismo é dizer, como Ernest Gellner (1983), que é a ideologia que busca uma correspondência entre nação e Estado – que defende a existência de um Estado para cada nação.<sup>5</sup> Essa também é uma boa definição, mas típica de um pensador da Europa central; é uma definição que se esgota assim que o Estado-nação se forma – quando

---

<sup>5</sup> Ernest Gellner, um filósofo tcheco que se refugiou do comunismo na Inglaterra, foi provavelmente o mais aguto analista do nacionalismo na segunda metade do século XX.

nação e Estado passam a coincidir sobre determinado território, estabelecendo formalmente um “Estado soberano”. Não consegue, assim, levar em conta a celebrada frase de Ernest Renan de 1882: “Uma nação é um plebiscito diário.”<sup>6</sup> Ela não explica como um Estado-nação pode formalmente existir na ausência de uma verdadeira nação, como no caso dos países latino-americanos que, no início do século XIX, viram-se dotados de um Estado não apenas em razão dos esforços patrióticos de grupos nacionalistas, mas também dos bons serviços da Inglaterra, cujo objetivo era expulsar a Espanha e Portugal da região. Desse modo, esses países se viram dotados de um Estado sem possuírem verdadeiras nações, à medida que deixavam de ser colônias e se tornavam dependentes da Inglaterra, da França e, mais tarde, dos Estados Unidos. Para que exista uma verdadeira nação, as várias classes sociais precisam, apesar dos conflitos que as separam, ser solidárias quando se trata de competir internacionalmente, e devem adotar critérios nacionais para tomar decisões políticas, sobretudo aquelas que envolvem política econômica e reforma institucional. Em outras palavras, os governantes precisam pensar com as próprias cabeças, em lugar de se dedicarem a construir confiança [*confidence building*], e a sociedade toda deve ser capaz de formular uma estratégia nacional de desenvolvimento.

O novo-desenvolvimentismo será uma realidade quando a sociedade brasileira se tornar novamente uma verdadeira nação. Foi o que aconteceu no Brasil entre 1930 e 1980, particularmente de 1930 a 1960. Sob o governo de Getúlio Vargas, o estadista brasileiro do século XX, o país tomou as decisões nacionais nas próprias mãos e formulou uma estratégia nacional de desenvolvimento bem-sucedida. Naqueles 30 anos (ou 50, se incluirmos o período militar, que continuou sendo nacionalista, apesar de sua aliança política com os Estados Unidos contra o comunismo), o Brasil passou de um país agrário para um país industrial, de uma formação social mercantilista para uma formação totalmente capitalista, de uma condição semicolonial para a de uma nação. Desenvolvimentismo foi o nome dado à estratégia nacional de desenvolvimento e à sua ideologia condutora. Assim, o processo de definição do

---

<sup>6</sup> Ernest Renan (1882 [1992: 55]). No trecho imediatamente anterior, Renan escreveu: “Uma nação é uma grande solidariedade, constituída pelo sentimento dos sacrifícios feitos e daqueles que as pessoas ainda estão dispostas a fazer. Supõe um passado; resume-se no presente por um fato tangível: o consentimento, o desejo claramente expresso de continuar a vida comum.”

novo-desenvolvimentismo também envolve retomar a ideia de nação no Brasil e em outros países latino-americanos. Implica, portanto, uma perspectiva nacionalista, no sentido de que as políticas econômicas e instituições devem ser formuladas e implementadas tendo o interesse nacional como principal critério e os cidadãos de cada país como atores. Esse nacionalismo não visa dotar a nação de um Estado, mas transformar o Estado existente em um instrumento eficaz de ação coletiva da nação, um instrumento que permita às nações modernas, no início do século XXI, buscarem, de forma consistente, seus objetivos políticos de desenvolvimento econômico, justiça social e liberdade em um cenário internacional de competição, mas também de paz e colaboração entre as nações. Implica, portanto, que esse nacionalismo seja liberal, social e republicano, isto é, que incorpore os valores das sociedades industriais modernas.

### TERCEIRO DISCURSO

O novo-desenvolvimentismo é um “terceiro discurso” entre o antigo discurso desenvolvimentista e a ortodoxia convencional; é um conjunto de ideias, instituições e políticas econômicas através das quais os países de renda média tentam, no início do século XXI, alcançar os países desenvolvidos. Como o antigo desenvolvimentismo, não é uma teoria econômica mas uma estratégia; é uma estratégia nacional de desenvolvimento, baseada principalmente na teoria macroeconômica keynesiana, pela qual esses países poderão gradualmente alcançar as nações ricas. É o conjunto de ideias que permite às nações em desenvolvimento rejeitarem as propostas e pressões das nações ricas por reformas e políticas econômicas, como a abertura total da conta capital e o crescimento com poupança externa, na medida em que tais propostas são tentativas neoimperialistas de neutralizar o desenvolvimento — a prática de *kicking away the ladder* [chutar a escada]. É o meio pelo qual empresários, funcionários governamentais, trabalhadores e intelectuais podem constituir-se como uma verdadeira nação para promover o desenvolvimento econômico. Não inclui os países pobres no novo-desenvolvimentismo, não porque não necessitem de uma estratégia nacional de desenvolvimento, mas porque ainda precisam realizar sua acumulação primitiva e suas revoluções industriais, e os desafios que eles enfrentam e as estratégias que requerem são diferentes.



Em termos de discurso ou ideologia, temos, de um lado, o discurso dominante, imperial e globalista que provém de Washington e é adotado na América Latina pela direita neoliberal e cosmopolita, composta principalmente pela classe rentista e pelo setor financeiro.<sup>7</sup> Essa é a ortodoxia convencional: uma ideologia exportada para os países em desenvolvimento; uma estratégia anti-nacional que, apesar de sua generosa oferta de promover a prosperidade entre os países de renda média, atende, na verdade, aos interesses das nações ricas em neutralizar a capacidade competitiva desses países. Esse discurso, conforme aplicado no Brasil desde a década de 1990, diz quatro coisas: primeiro, que o maior problema do país é a falta de reformas microeconômicas capazes de permitir que o mercado funcione livremente; segundo, que, mesmo após o fim da inflação desenfreada em 1994, o controle da inflação continua sendo o principal objetivo da política econômica; terceiro, que, para realizar esse controle, as taxas de juros precisam inevitavelmente ser altas, em razão do risco soberano; quarto, que o “desenvolvimento é uma grande competição entre os países para obter poupança externa” e que os déficits em conta corrente implícitos e a valorização do câmbio provocada pelas entradas de capital não são motivo de preocupação. Atualmente, os efeitos desastrosos desse discurso em função de crises do balanço de pagamentos e baixo crescimento para os países latino-americanos que o adotaram desde o final da década de 1980 são bem conhecidos (Frenkel, 2003).

O discurso contrário é o da esquerda burocrático-populista. Dessa perspectiva, os males dos países em desenvolvimento se devem à globalização e ao capital financeiro, que oneraram o país com alto endividamento externo e público. A solução proposta era renegociar a dívida externa e pública do país com um grande desconto. O segundo mal era a insuficiência de demanda, que poderia ser resolvida com o aumento do gasto público, acarretando déficits públicos crônicos. E o mal maior – a distribuição desigual da renda – poderia ser resolvido aumentando a renda mínima, os ordenados dos servidores públicos e a cobertura do sistema brasileiro de seguridade social. Essa opção

---

<sup>7</sup> Entendemos por “classe rentista” não mais a classe dos grandes proprietários de terras, mas a dos capitalistas ociosos, cuja subsistência depende principalmente da renda proveniente dos juros. O “setor financeiro”, por sua vez, envolve, além dos rentistas, os empresários e administradores que recebem comissões dos rentistas.

foi adotada, por exemplo, no Peru sob Alan García. No Brasil ela nunca foi totalmente posta em prática.<sup>8</sup>

O primeiro discurso atendia aos interesses do Norte e refletia sua profunda hegemonia ideológica sobre os países latino-americanos. Localmente, ele provinha principalmente da classe brasileira dos rentistas, que depende essencialmente dos juros para viver, e de economistas associados ao setor financeiro; também compartilhava dele uma confusa e desorientada classe média superior. O segundo vinha da classe média inferior e dos sindicatos, refletindo a perspectiva da velha esquerda burocrática. Nenhum desses discursos tinha possibilidade de alcançar um consenso razoável na sociedade brasileira, dadas sua irracionalidade e sua natureza viciada. Nenhuma dessas ideologias refletia os interesses nacionais. Poderia haver um terceiro discurso capaz de atingir esse consenso razoável? Certamente, *esse terceiro discurso é possível e está sendo formulado pouco a pouco. É o discurso do novo-desenvolvimentismo*. Mas o novo-desenvolvimentismo não é também uma ideologia, como são a ortodoxia convencional e o discurso burocrático-populista? Sim e não. Sim, porque toda estratégia nacional implica uma ideologia, um conjunto de ideias e valores orientados para a ação política. E não, porque, ao contrário da ortodoxia convencional, que é apenas uma proposta externa, o novo-desenvolvimentismo fará sentido somente se tiver origem no consenso interno e, assim, constituir-se uma verdadeira estratégia nacional de desenvolvimento. O consenso pleno é impossível, mas um consenso que reúne empresários do setor produtivo, trabalhadores, funcionários governamentais e profissionais de classe média – um acordo nacional, portanto – está agora se formando, aproveitando-se do fracasso da ortodoxia convencional. Esse consenso nascente não vê a globalização nem como uma bênção nem como uma maldição, mas como um sistema de intensa competição entre Estados nacionais através de suas empresas. Ele percebe que, nessa competição, o Estado deve fortalecer-se do ponto de vista fiscal, administrativo e político, e ao mesmo tempo deve proporcionar às empresas nacionais condições para que se tornem internacionalmente competitivas. Como a reação da Argentina à crise que sofreu em 2001, ele reconhece que o desenvolvimento no Brasil está prejudicado, a curto prazo, pelas taxas de juros de curto prazo exageradamente altas, determinadas pelo Banco

---

<sup>8</sup> O Partido dos Trabalhadores (PT) adotou esse discurso no Brasil, mas, uma vez no poder em 2003, adotou as políticas recomendadas pela ortodoxia convencional.

Central do Brasil, que empurra as taxas de longo prazo para cima. Ele assume que, para que o desenvolvimento ocorra, as taxas de investimento precisam necessariamente aumentar e o Estado deve contribuir por meio da poupança pública positiva, que é o resultado do controle dos gastos governamentais correntes, e não do aumento dos impostos. Por fim, e mais amplamente, o novo-desenvolvimentismo assume que o desenvolvimento, além de estar sendo restringido pela ausência de um nacionalismo democrático (uma ausência que favorece a ortodoxia convencional), é também prejudicado pela concentração de renda, que, além de injusta, é um caldo de cultura para todas as formas de populismo e, portanto, para o discurso burocrático-populista.

O que é uma estratégia nacional de desenvolvimento? Mais do que uma simples ideologia desenvolvida no exterior, como a ortodoxia convencional, é um conjunto de instituições e políticas orientadas para o desenvolvimento econômico. É menos do que um plano nacional de desenvolvimento, porque não é formal; falta-lhe um documento que descreva com precisão os objetivos a serem alcançados e as políticas a serem implementadas para atingir esses objetivos, porque o acordo inerente entre as classes sociais não tem nem texto nem assinaturas. E é mais do que um plano nacional de desenvolvimento porque abrange informalmente o conjunto da sociedade, ou uma grande parte dela; mostra a todos um caminho a ser percorrido e algumas orientações muito gerais a serem observadas; e, embora não pressuponha uma sociedade sem conflitos, exige uma razoável união de todos quando se trata de competir internacionalmente. É mais flexível do que um projeto e sempre leva em conta as ações dos oponentes ou concorrentes. Reconhecê que o fator que impulsiona o comportamento individual não é apenas o interesse pessoal, mas a competição com outras nações. Uma estratégia nacional de desenvolvimento reflete tudo isso. Sua liderança cabe ao governo e aos elementos mais ativos da sociedade civil. Seu instrumento fundamental é o próprio Estado: suas normas, políticas e organização. Seu resultado, quando se estabelece um grande acordo, quando a estratégia se torna realmente nacional, quando a sociedade começa a compartilhar, frouxa mas efetivamente, métodos e objetivos, é a aceleração do desenvolvimento – um período durante o qual o país goza de alta renda *per capita* e altas taxas de crescimento dos padrões de vida.

Uma estratégia nacional de desenvolvimento implica um conjunto de variáveis fundamentais para o desenvolvimento econômico. Essas variáveis

são ao mesmo tempo reais e institucionais. O aumento da capacidade de poupança e de investimento da nação; os meios pelos quais ela incorpora os avanços técnicos na produção; o desenvolvimento do capital humano; o aumento da coesão social nacional, resultando em capital social ou em uma sociedade civil mais forte, mais democrática; uma política macroeconômica capaz de garantir a saúde financeira da organização do Estado e do Estado-nação ou país, levando a índices de endividamento externo e interno conservadores – todos esses são elementos constitutivos de uma estratégia nacional de desenvolvimento. Nesse processo, em vez de meras abstrações válidas em todas as situações, as instituições são vistas e interpretadas de maneira concreta e histórica. Uma estratégia nacional de desenvolvimento ganhará significado e força quando suas instituições – sejam as de curto prazo, que chamo de políticas ou políticas públicas, sejam as relativamente permanentes (as instituições propriamente ditas) – responderem às necessidades da sociedade e quando forem compatíveis com a dotação de fatores produtivos da economia ou, mais amplamente, com os elementos que constituem a sociedade em seu nível estrutural.

### **O ANTIGO E O NOVO-DESENVOLVIMENTISMO**

O desenvolvimentismo da década de 1950 e o novo-desenvolvimentismo diferem em termos de duas variáveis que surgiram na segunda metade do século XX: de um lado, os fatos históricos novos que mudaram o capitalismo mundial, que passou da sua “idade de ouro” para a fase da “globalização”; de outro lado, os países de renda média como o Brasil que alteraram seus próprios estágios de desenvolvimento e não são mais caracterizados pelas indústrias nascentes. Uma comparação resumida das duas estratégias aparece no Quadro 1.

A principal mudança em nível internacional foi a mudança do capitalismo da idade de ouro (1945-75) – quando o Estado de bem-estar social foi criado e o keynesianismo dominava, enquanto a economia do desenvolvimento prevalecia como teoria e prática do desenvolvimento econômico – para o capitalismo neoliberal da globalização, no qual as taxas de crescimento são menores e a competição entre os Estados-nação é muito mais acirrada. Na idade de ouro, os países de renda média ainda não representavam uma ameaça para as nações

ricas. A partir da década de 1970, porém, quando foram incluídos entre esses países os Newly Industrializing Countries (NICs – países de industrialização recente), e da década de 1990, quando foi incluída a China, tornaram-se muito mais competitivos: a ameaça que sua mão de obra barata representa para as nações ricas ficou mais evidente do que nunca. Na idade de ouro, as nações ricas, e os Estados Unidos em particular, necessitando de aliados na Guerra Fria, eram muito mais generosos; atualmente, só os países africanos mais pobres podem esperar alguma generosidade – mas mesmo eles precisam ficar atentos, porque o tratamento que as nações ricas e o Banco Mundial lhes dão e a ajuda, ou alegada ajuda, que recebem são quase sempre perversos.

### Quadro 1: Comparação entre o antigo e o novo-desenvolvimentismo.

Antigo desenvolvimentismo	Novo-desenvolvimentismo
1. Certa complacência com os déficits públicos e a inflação.	1. Nenhuma complacência com o desequilíbrio fiscal e a inflação.
2. O Estado desempenha papel central em termos de poupança forçada e investimento em empresas.	2. O Estado tem um papel subsidiário mas importante na poupança forçada e no investimento em empresas.
3. A industrialização se baseia na substituição das importações e o comércio é pessimista em relação às exportações.	3. O crescimento é voltado para a exportação e o comércio é realista em relação às exportações.

A principal diferença em nível nacional é que, naquela época, a indústria estava em sua infância; agora está madura. O modelo de substituição das importações foi eficaz, entre a década de 1930 e a de 1960, para estabelecer as bases industriais dos países latino-americanos. A partir da década de 1960, porém, tais países deveriam ter começado a reduzir as barreiras protecionistas e a se orientar para um modelo voltado para a exportação, no qual poderiam revelar-se como exportadores competitivos de produtos manufaturados. Mas eles não o fizeram, provavelmente em razão de um pessimismo exportador que só começou a diminuir na década de 1970. Somente no início dos anos 1990 é que o comércio foi liberalizado, em meio a uma grande crise econômica, quase sempre de maneira apressada e mal planejada. Essa defasagem de 20 anos na mudança da estratégia foi uma das maiores distorções sofridas pelo desenvolvimentismo.

O novo-desenvolvimentismo não é protecionista: simplesmente enfatiza a necessidade de uma taxa de câmbio competitiva. Assume que os países de renda média já superaram a fase da indústria nascente, mas ainda se defrontam com a doença holandesa. Ao contrário do antigo desenvolvimentismo, que adotou o pessimismo exportador da teoria econômica do desenvolvimento, o novo-desenvolvimentismo conta com a capacidade dos países em desenvolvimento de exportarem produtos manufaturados de médio valor agregado ou produtos primários de alto valor agregado. A experiência desde a década de 1970 mostrou claramente que esse pessimismo foi um erro. No final dos anos 1960, os países latino-americanos deveriam ter começado a passar decisivamente do modelo de substituição das importações para o modelo voltado para a exportação, como fizeram a Coreia e Taiwan. Na América Latina, o Chile foi o primeiro a realizar essa mudança e, como consequência, seu desenvolvimento costuma ser citado como exemplo de uma estratégia neoliberal bem-sucedida. Na verdade, o neoliberalismo foi plenamente praticado no Chile apenas entre 1973 e 1981, terminando com uma grande crise do balanço de pagamentos em 1982 (Díaz-Alejandro, 1981; French-Davis, 2003). O modelo exportador não é especificamente neoliberal, porque, a rigor, a teoria econômica neoclássica subjacente a essa ideologia não tem espaço para outras estratégias de desenvolvimento que não a abertura indiscriminada de mercados. Os países asiáticos dinâmicos, tendo adotado a substituição das importações nos anos 1950, passaram para uma estratégia de exportação de produtos manufaturados nos anos 1960 e, a partir da década de 1980, podem ser considerados países neodesenvolvimentistas. O modelo exportador tem duas vantagens principais sobre o modelo de substituição das importações. Em primeiro lugar, o mercado disponível para as indústrias não fica limitado ao mercado interno. Isso é importante para os países pequenos, mas igualmente relevante para países com um mercado interno relativamente grande. Em segundo lugar, se um país adotar o modelo exportador, as autoridades econômicas têm acesso a um critério de eficiência para guiar a política industrial que elaboram para beneficiar as empresas da nação: somente as empresas que são eficientes o bastante para exportar serão beneficiadas pela política industrial. No modelo de substituição das importações, as empresas ineficientes podem gozar dos benefícios da proteção; no modelo exportador, essa probabilidade é substancialmente menor.

O fato de a estratégia defendida pelo novo-desenvolvimentismo não ser protecionista não significa que os países devam estar dispostos a abrir seus mercados indiscriminadamente. Eles devem negociar pragmaticamente, no âmbito da Organização Mundial do Comércio e de acordos regionais, para garantir a abertura mútua. Devem sempre determinar se a doença holandesa está sendo neutralizada pelos impostos sobre a exportação ou sobre as vendas porque, se não estiver, a segunda melhor política são as tarifas. E finalmente, o crescimento com base na exportação não significa que o país deva renunciar às políticas industriais. O espaço para essas políticas foi reduzido pelos acordos altamente desfavoráveis feitos na Rodada Uruguai da Organização Mundial do Comércio, mas ainda há algum espaço para elas se consideradas estrategicamente, levando em conta futuras vantagens comparativas que poderão surgir na medida em que algumas empresas apoiadas sejam bem-sucedidas.

O novo-desenvolvimentismo rejeita as noções equivocadas de crescimento com base principalmente nos déficits públicos que se tornaram populares na América Latina nos anos 1980, após a democratização. Essa foi uma das mais graves distorções populistas que o desenvolvimentismo sofreu nas mãos de seus atuais defensores. Os notáveis economistas latino-americanos que formularam a estratégia desenvolvimentista, como Furtado, Prebisch e Rangel, eram keynesianos e consideravam a administração da demanda agregada como uma ferramenta importante na promoção do desenvolvimento. Mas nunca defenderam o populismo econômico dos déficits crônicos. Seus seguidores, porém, o fizeram. Quando Celso Furtado, diante da grave crise do início da década de 1960, propôs seu *Plano Trienal* em 1963, esses seguidores de segunda classe o acusaram de uma “recaída ortodoxa”. Na verdade, o que Furtado já admitia, e o novo-desenvolvimentismo defende firmemente, é o equilíbrio fiscal. O novo-desenvolvimentismo o defende não porque o equilíbrio fiscal é “ortodoxo”, mas porque o Estado, por ser estratégico para o crescimento econômico, precisa ser forte em termos financeiros, e sua dívida deve ser moderada e com prazos longos. A pior coisa que pode acontecer a um Estado como organização (o Estado também sustenta o sistema legal) é perder a confiança dos credores, internos ou externos. Os credores externos são particularmente perigosos, porque a qualquer tempo podem decidir suspender a rolagem das dívidas e levar o país a uma

crise do balanço de pagamentos; mas os credores internos podem também ser perversos, na medida em que se podem unir ao sistema financeiro para controlar a política monetária e impor ao país altas taxas básicas de juros, como vem acontecendo no Brasil.

A diferença final entre o desenvolvimentismo da década de 1950 e o novo-desenvolvimentismo está no papel do Estado na promoção da poupança forçada e nos investimentos em infraestrutura econômica. Ambas as formas de desenvolvimentismo atribuem ao Estado papel central em garantir a operação adequada do mercado e em prover as condições gerais para a acumulação de capital, como educação, saúde, transporte, comunicações e infraestrutura energética. Além disso, no entanto, no desenvolvimentismo da década de 1950, o Estado também desempenhava um papel crucial na promoção da poupança forçada, contribuindo assim para o processo de acumulação primitiva dos países; além disso, o Estado fazia investimentos diretos em infraestrutura e indústria pesada, em que os investimentos necessários excediam a poupança do setor privado. Isso mudou desde os anos 1980. Com o novo-desenvolvimentismo, o Estado ainda pode e deve promover a poupança forçada e investir em certos setores estratégicos, mas o setor privado nacional agora tem recursos e capacidade gerencial para fornecer uma parcela significativa do investimento necessário. O novo-desenvolvimentismo rejeita a tese neoliberal de que “o Estado não tem mais recursos”, porque ter ou não ter recursos depende da forma pela qual suas finanças são administradas. Mas o novo-desenvolvimentismo compreende que, em todos os setores em que exista uma razoável competição, o Estado não deve ser um investidor; ao contrário, deve se concentrar em defender e garantir a concorrência. Mesmo depois de excluídos esses investimentos, sobram ainda muitos outros para o Estado providenciar, financiados pela poupança pública e não pela dívida.

Em resumo e, mais uma vez, como os países de renda média estão em um estágio diferente, o novo-desenvolvimentismo considera o mercado como uma instituição mais eficiente, mais capaz de coordenar o sistema econômico, do que pensava o antigo desenvolvimentismo, embora essa perspectiva esteja longe da fé irracional no mercado, manifestada pela ortodoxia convencional.



## O NOVO-DESENVOLVIMENTISMO E A ORTODOXIA CONVENCIONAL

Voltemo-nos agora para as diferenças entre o novo-desenvolvimentismo e a ortodoxia convencional. A ortodoxia econômica convencional, ou conhecimento econômico convencional, é composta de um conjunto de teorias, diagnósticos e propostas de política que as nações ricas oferecem aos países em desenvolvimento. Baseia-se na teoria econômica neoclássica, mas não deve ser confundida com ela, porque não é teórica, e sim abertamente ideológica e orientada no sentido de propor reformas institucionais e políticas econômicas. Enquanto a teoria econômica neoclássica está baseada nas universidades, particularmente nos Estados Unidos, a ortodoxia convencional deriva principalmente de Washington, sede do Departamento do Tesouro dos Estados Unidos e das duas agências supostamente internacionais mas que são, na verdade, subordinadas ao Tesouro dos EUA: o Fundo Monetário Internacional e o Banco Mundial. A primeira está encarregada da política macroeconômica e a segunda, do desenvolvimento. Secundariamente, a ortodoxia convencional teve origem em Nova York, a sede ou ponto de convergência de grandes bancos internacionais e de multinacionais. Assim, podemos dizer que a ortodoxia convencional é o conjunto de diagnósticos e políticas destinados aos países em desenvolvimento e oriundos de Washington e Nova York. A ortodoxia convencional se altera no decorrer do tempo. A partir dos anos 1980, foi identificada com o Consenso de Washington, que não pode ser entendido simplesmente como as 10 reformas ou ajustes que John Williamson (1990) listou no capítulo que deu origem à expressão (sua lista incluía reformas e ajustes que são realmente necessários). O Consenso de Washington é, de fato, a forma efetiva que a ideologia neoliberal e globalista assumiu nas políticas econômicas recomendadas aos países em desenvolvimento.

A ortodoxia convencional é o meio pelo qual os Estados Unidos, no nível das políticas e instituições econômicas, expressam sua hegemonia ideológica sobre o resto do mundo e principalmente sobre os países em desenvolvimento dependentes que carecem de nações suficientemente fortes para desafiar essa hegemonia, como tradicionalmente tem acontecido com os países latino-americanos. Essa hegemonia pretende ser “benevolente”, enquanto, na verdade, é o braço e a voz do neoimperialismo – ou seja, o imperialismo sem colônias (formais) que se

estabeleceu sob a égide dos Estados Unidos e de outras nações ricas depois que o sistema colonial clássico deixou de existir após a Segunda Guerra Mundial.

Na medida em que a ortodoxia convencional é a expressão prática da ideologia neoliberal, ela é a ideologia do mercado contra o Estado; enquanto o novo-desenvolvimentismo deseja tanto um Estado forte quanto um mercado forte e não vê qualquer contradição entre eles, a ortodoxia convencional deseja fortalecer o mercado enfraquecendo o Estado, como se as duas instituições fossem participantes de um jogo de soma zero. Desde a segunda metade do século XX, portanto, a ortodoxia convencional tem sido uma versão da ideologia do *laissez-faire* que prevaleceu no século anterior. Deixando de lado o fato de que o Estado cresceu em termos de carga tributária e do grau de controle sobre o mercado como resultado do aumento das dimensões e da complexidade das sociedades modernas, e deixando de lado o fato de que um Estado forte e relativamente grande é requisito para um mercado forte e competitivo, a ortodoxia convencional é a reação prática contra o crescimento do aparelho do Estado. Em alguns casos, o Estado cresceu também em razão de mero clientelismo, para criar trabalhos e empregar a burocracia, mas essencialmente o Estado aumentou, em primeiro lugar, para investir em infraestrutura e, em segundo lugar, para ampliar os serviços sociais. Mas a ortodoxia convencional não está interessada em distinguir o crescimento legítimo do Estado do crescimento ilegítimo. É a ideologia do Estado mínimo, dos mercados autorregulados, do Estado guarda-noturno, do Estado que está preocupado unicamente com a segurança interna e externa, deixando a coordenação econômica, os investimentos em infraestrutura e até mesmo os serviços sociais, como assistência à saúde e educação, para os mecanismos do mercado. É a ideologia do individualismo que assume que todos são igualmente capazes de defender seus interesses. É, portanto, uma ideologia de direita, uma ideologia dos poderosos, dos ricos, dos mais instruídos – a alta burguesia e a alta tecnoburocracia. Seu objetivo é, deixando a mão de obra desprotegida, reduzir os salários reais diretos e indiretos e, assim, tornar as empresas mais competitivas em um mercado internacional de países em desenvolvimento e mão de obra barata.

A diferença central entre a ortodoxia convencional e o novo-desenvolvimentismo está no fato de que a ortodoxia convencional é fundamentalista de mercado, acreditando que o mercado é uma instituição que coordena tudo de maneira ideal se ficar livre de interferências, enquanto o novo-desenvolvimen-

tismo é pragmático. O novo-desenvolvimentismo vê o mercado como uma instituição extraordinariamente eficiente na coordenação de sistemas econômicos, mas está ciente de suas limitações. A alocação de fatores é a tarefa que ele realiza melhor, mas mesmo nesse caso enfrenta problemas. Ele deixa de estimular o investimento e a inovação suficientes. Deixa de garantir uma taxa de câmbio que seja compatível com a transferência de mão de obra para setores de maior valor agregado *per capita*. E na distribuição de renda, é um mecanismo claramente insatisfatório, pois os mercados privilegiam os mais fortes e mais capazes. Enquanto a ortodoxia convencional reconhece as falhas do mercado mas afirma que as falhas do Estado são piores, o novo-desenvolvimentismo rejeita esse pessimismo sobre as possibilidades da ação coletiva e exige um Estado forte – não como uma compensação por um mercado fraco, mas para complementar um mercado forte. Se as pessoas são capazes de construir instituições para regular as ações humanas, inclusive o próprio mercado, não há razão para que não possam ser capazes de fortalecer a organização ou o aparelho do Estado – tornando sua administração mais legítima, suas finanças mais sólidas e sua gestão mais eficiente – ou de fortalecer o Estado constitucional ou o sistema legal, tornando suas instituições cada vez mais adaptadas às necessidades sociais. A política e a democracia existem precisamente com essa finalidade; e as democracias mais avançadas fizeram grandes progressos nessa área no século XX.

Na medida em que um dos fundamentos do novo-desenvolvimentismo é a economia política clássica, que é essencialmente uma teoria da riqueza das nações (Smith) ou da acumulação de capital (Marx), as estruturas e instituições sociais são fundamentais para sua lógica. Além disso, como ele adota uma abordagem histórica do desenvolvimento econômico, os ensinamentos da Escola Histórica alemã e dos institucionalistas norte-americanos são uma parte essencial de sua visão.<sup>9</sup> Assim, as instituições são fundamentais e reformá-las é uma tarefa constante, na medida em que, nas sociedades complexas e dinâmicas em que vivemos, as atividades econômicas precisam constantemente sofrer nova regulação. Em contraste, a ortodoxia convencional, baseada na teoria econômica neoclássica, só recentemente reconheceu o papel das instituições,

---

<sup>9</sup> A Escola Histórica é a escola de Gustav Schmoller, Otto Rank, Max Weber e, em uma linha diferente, de Friedrich List; a Escola Institucionalista norte-americana é a escola de Thorstein Veblen, Wesley Mitchell e John R. Commons.

no contexto do “novo institucionalismo”. Ao contrário do institucionalismo histórico, que, em relação ao desenvolvimento econômico, vê obstáculos ao crescimento econômico nas instituições pré-capitalistas e nas distorções das instituições capitalistas, e busca ativamente desenvolver um conjunto de instituições que formem uma estratégia nacional de crescimento, o novo institucionalismo oferece uma resposta simplista para o problema: basta que as instituições garantam os direitos de propriedade e os contratos ou, mais amplamente, o funcionamento eficiente dos mercados, que estes automaticamente promoverão o crescimento. De acordo com o jargão neoliberal adotado, por exemplo, pela revista *The Economist*, o bom governo seria um governo “reformista”, envolvido em reformas orientadas para o mercado. De acordo com o novo-desenvolvimentismo, um governo será eficaz em termos econômicos se for capaz de promover o crescimento econômico e uma distribuição mais igualitária de renda pela adoção de políticas econômicas e reformas institucionais que sejam orientadas, sempre que possível, para o mercado, mas, muitas vezes, corrigindo-o; em outras palavras, um governo eficaz aumenta a capacidade do Estado e a eficiência dos mercados no âmbito de uma estratégia nacional de desenvolvimento. De acordo com a ortodoxia convencional, as instituições devem limitar-se quase exclusivamente a normas constitucionais ou quase-constitucionais; de acordo com o novo-desenvolvimentismo, as políticas econômicas, e particularmente as políticas monetárias, devem sofrer reformas permanentes, ajustes permanentes e graduais no âmbito de uma estratégia de crescimento mais ampla. São necessárias também políticas industriais, mas enquanto o antigo desenvolvimentismo atribuiu a elas um papel importante, o novo-desenvolvimentismo adota uma política industrial moderada: o governo deve agir estrategicamente somente quando a empresa que necessita de apoio mostrar ser capaz de competir internacionalmente; uma política industrial que se confunda com protecionismo não é aceitável. Para o novo-desenvolvimentismo, uma taxa de juros moderada e uma taxa de câmbio competitiva são mais importantes do que a política industrial.

O novo-desenvolvimentismo e a ortodoxia convencional compartilham de muitas reformas institucionais, mas seus objetivos costumam ser diferentes. Tome-se, por exemplo, a reforma da gestão pública. O novo-desenvolvimentismo a apoia porque deseja um aparelho do Estado mais capaz e mais eficiente; a ortodoxia convencional a apoia porque vê nessa reforma uma oportunidade

para reduzir a carga tributária. Para o novo-desenvolvimentismo, essa consequência pode ser desejável, mas está relacionada com um aspecto diferente. A carga tributária é uma questão política que depende de como as sociedades democráticas atribuem papéis ao Estado e da eficiência dos serviços públicos. Outro exemplo: ambas as abordagens são a favor de mercados de trabalho mais flexíveis, mas o novo-desenvolvimentismo avalia as experiências do Norte da Europa e não confunde flexibilidade com falta de proteção, enquanto a ortodoxia convencional deseja tornar os padrões de trabalho mais flexíveis a fim de enfraquecer a força de trabalho e reduzir os salários. No caso de outras reformas, a diferença é de grau. O novo-desenvolvimentismo prefere, por exemplo, uma economia aberta e competitiva, porque vê a globalização comercial como uma oportunidade para os países de renda média, mas rejeita a abertura unilateral e exige reciprocidade dos parceiros comerciais. E há casos em que existe uma discordância definitiva, como em relação à abertura da conta capital. Enquanto a ortodoxia convencional é claramente a favor dela, o novo-desenvolvimentismo a rejeita, porque o país de renda média perde controle sobre a taxa de câmbio. O novo-desenvolvimentismo encara a globalização comercial como uma oportunidade, mas vê a globalização financeira como um risco que os países em desenvolvimento não devem assumir.

Ao comparar o novo-desenvolvimentismo com a ortodoxia convencional, podemos distinguir as estratégias de crescimento das políticas macroeconômicas, embora ambas estejam intimamente relacionadas. Como o crescimento é impossível sem estabilidade, podemos começar comparando as políticas macroeconômicas. Como podemos ver no Quadro 2, ambas as posições valorizam a estabilidade macroeconômica mas, enquanto a ortodoxia convencional reduz a estabilidade macroeconômica à estabilidade de preços e ao controle da dívida pública, o novo-desenvolvimentismo exige também uma taxa de juros moderada e uma taxa de câmbio competitiva que garantam respectivamente o equilíbrio intertemporal das contas públicas (do Estado) e das contas externas (do Estado-nação). A abordagem da ortodoxia convencional pode ser resumida como segue: para garantir a estabilidade macroeconômica, o país deve alcançar um superávit primário que mantenha a relação dívida pública-PIB em nível aceitável para os credores. O Banco Central deve ter um único mandato, a saber, controlar a inflação, uma vez que tem a seu dispor um único instrumento, ou seja, a taxa de juros de curto prazo ou taxa básica de juros. Essa taxa é

essencialmente endógena, correspondendo à taxa de juros de equilíbrio ou taxa de juros não aceleradora da inflação e, dado o desequilíbrio fiscal, deve ser alta. A taxa de câmbio também é endógena, ou seja, é definida pelo mercado, e seu equilíbrio será automaticamente assegurado pelo mercado, assim que for adotada uma taxa de câmbio flutuante. O novo-desenvolvimentismo adota uma abordagem keynesiana substancialmente diferente, combinada com as práticas pragmáticas existentes nos países asiáticos dinâmicos: o ajuste fiscal não deve ter como parâmetro o superávit primário, mas o déficit orçamentário e a poupança pública positiva que financia os investimentos públicos necessários. O Banco Central, associado ao Ministério da Fazenda, não deve limitar-se a um único mandato, mas deve ter um mandato triplo: controlar a inflação, manter a taxa de câmbio competitiva (neutralizando a tendência à sobrevalorização da taxa de câmbio que discutiremos no próximo capítulo), e alcançar razoavelmente o pleno emprego. Para desempenhar essas tarefas, o Banco Central opera não com um único instrumento (que, contraditoriamente, é visto pela ortodoxia convencional como endógeno), mas com vários instrumentos além da taxa de juros: ele pode comprar reservas e estabelecer controles do ingresso de capitais para evitar a tendência da taxa de câmbio a uma apreciação relativa, o que é comum em países de renda média. A taxa de juros é um instrumento de controle da inflação, mas pode ser consideravelmente mais baixa do que o previsto pela ortodoxia convencional; a taxa de câmbio deve ser mantida flutuante, mas administrada – não existe taxa de câmbio completamente livre. Resumindo a comparação, enquanto a política macroeconômica ortodoxa se baseia em altas taxas de juros para atingir o “aprofundamento financeiro” e combater a inflação, e em uma moeda sobrevalorizada, novamente para controlar a inflação, a política macroeconômica neodesenvolvimentista vê a inflação como estando sob razoável controle e pede taxas de juros modestas, uma taxa de câmbio competitiva e um ajuste fiscal duro para reduzir a dívida pública (se estiver alta) ou para mantê-la baixa (se já estiver baixa).<sup>10</sup>

---

<sup>10</sup> Segundo Roemer (1994: 1), as estratégias econômicas dos países asiáticos “continham quatro elementos comuns: (1) as taxas de câmbio eram administradas para proporcionar incentivos constantes e compensadores aos exportadores; (2) os déficits orçamentários eram mantidos baixos em relação ao PNB; (3) os exportadores tinham acesso a insumos e podiam vender produtos finais a preços do mercado mundial, apesar da proteção a setores voltados para o país; e (4) os mercados de crédito e de mão de obra eram suficientemente flexíveis para alocar recursos para setores de crescimento rápido”.

**Quadro 2: Comparação entre as políticas macroeconômicas.**

<b>Ortodoxia convencional</b>	<b>Novo-desenvolvimentismo</b>
1. O superávit primário é o padrão fiscal central.	1. O déficit orçamentário e a poupança pública são os padrões fiscais centrais.
2. O Banco Central tem um único mandato: a inflação.	2. O Banco Central tem um triplo mandato: inflação, taxa de câmbio e emprego.
3. O Banco Central usa um único instrumento: a taxa de câmbio.	3. O Banco Central pode comprar reservas ou impor controles sobre o ingresso de capitais para controlar a taxa de câmbio.
4. A taxa de juros de curto prazo é endógena e deve ser alta.	4. A taxa de juros de curto prazo é exógena e pode ser moderada.
5. A taxa de câmbio é flutuante, endógena e tende ao equilíbrio.	5. A taxa de câmbio é flutuante mas administrada, a fim de evitar a tendência da taxa de câmbio à sobrevalorização.

Agora, podemos comparar as estratégias de crescimento que apresento no Quadro 3. A ortodoxia convencional apoia as reformas institucionais que reduzem o tamanho do Estado e fortalecem o mercado. Ela atribui um papel mínimo ao Estado em investimento e política industrial e não vê nenhum papel para a nação (um conceito ausente). Propõe a abertura da Conta Capital e uma política de crescimento com poupança externa.

Ao contrário, o novo-desenvolvimentismo quer reformas institucionais que fortaleçam tanto o Estado quanto o mercado – só uma organização do Estado capaz e instituições normativas estatais dotadas de legitimidade podem servir como instrumento de ação coletiva da nação. O novo-desenvolvimentismo vê a nação como uma sociedade nacional, com um sentido de destino comum e de solidariedade quando compete internacionalmente, como o ator fundamental que define uma estratégia nacional de crescimento. Ele vê a estratégia nacional de desenvolvimento como a instituição fundamental para esse crescimento, criando incentivos para que os empresários inovem e invistam. Dá prioridade aos setores exportadores e a setores caracterizados por um alto valor agregado *per capita*, ou seja, setores com alto conteúdo tecnológico

ou de conhecimento. Acredita que uma poupança interna crescente não é somente possível mas necessária, porque todos os países desenvolvidos fizeram isso no passado. A doença holandesa, a política de crescimento com poupança externa recomendada pela ortodoxia convencional, é uma causa importante da apreciação da taxa de câmbio – apreciação que deve sempre ser evitada, pois uma taxa de câmbio competitiva, relativamente depreciada, é condição fundamental para o crescimento.

Antes dos anos 1990, a ortodoxia convencional estava preocupada com as taxas de câmbio e, durante as crises do balanço de pagamentos, sempre exigia depreciações do câmbio, além de ajustes fiscais. A partir da década de 1990, porém, o FMI praticamente se esqueceu dos déficits em conta corrente (eles representavam poupança externa, afinal de contas) e das depreciações da taxa de câmbio. A hipótese dos déficits gêmeos isentava-o da preocupação com os déficits em conta corrente: ele só precisava preocupar-se com o superávit primário. Durante certo tempo, preferiu falar sobre âncoras cambiais e dolarização; depois que essa estratégia fracassou no México, no Brasil e, principalmente, na Argentina, o FMI se voltou para taxas de câmbio plenamente flutuantes para resolver todos os problemas externos.

O novo-desenvolvimentismo é altamente crítico dessa perspectiva e quer o controle não apenas sobre as contas públicas do Estado (déficit público), mas também sobre as contas totais da nação (conta corrente). Não apenas quer que a dívida do Estado seja baixa, mas também que o Estado apresente uma poupança pública positiva. Quer também que o Estado-nação tenha contas externas que garantam sua segurança e autonomia nacionais. Quer não apenas a administração da taxa de juros, mas também a administração da taxa de câmbio, mesmo em um regime de taxa flutuante – que não chama de “sujo”, como a ortodoxia convencional está acostumada a fazer, mas de *administrado*.

Cada um dos pontos citados merece uma análise demorada, mas que está além do escopo deste capítulo. Em ambos os quadros comparativos, meu objetivo é demonstrar que, ao contrário da ideologia hegemônica, que assume que a ortodoxia convencional é uma “camisa de força” para todos os países (Friedman, 1999), existe uma alternativa viável e responsável. A experiência dos países do leste da Ásia, que nunca aceitaram a ortodoxia convencional, já era clara sobre a existência dessa alternativa; tornou-se ainda mais clara com a



**Quadro 3: Comparação das estratégias de crescimento.**

<b>Ortodoxia Convencional</b>	<b>Novo-desenvolvimentismo</b>
1. As reformas reduzem o Estado e fortalecem o mercado.	1. As reformas fortalecem o Estado e o mercado.
2. Não há papel econômico para a nação.	2. A nação define uma estratégia nacional de crescimento ou estratégia de competição internacional.
3. As instituições governamentais devem apenas proteger os direitos de propriedade e os contratos.	3. A estratégia nacional de crescimento é a instituição-chave do desenvolvimento.
4. O Estado desempenha um papel mínimo no investimento e na política industrial.	4. O Estado desempenha um papel moderado no investimento e na política industrial.
5. O crescimento é financiado pela poupança externa.	5. O crescimento é financiado pela poupança interna.
6. As contas de capital são abertas e a taxa de câmbio não é administrada.	6. Os ingressos de capital são controlados quando necessário para administrar a taxa de câmbio.

experiência mais recente da Rússia e da Argentina. Na década de 1990, esses dois países adotaram modelos da ortodoxia convencional e, então, caíram em profunda crise; depois de rejeitarem esse modelo econômico na década de 2000, os dois países estão atualmente funcionando em modo de crescimento elevado. Assim, o novo-desenvolvimentismo não é uma proposta teórica, mas expressa experiências nacionais bem-sucedidas. E a ortodoxia convencional nem é uma estratégia de crescimento nem deriva de uma sólida macroeconomia do desenvolvimento; é macroeconomia da estagnação.

As políticas derivadas de uma sólida macroeconomia do desenvolvimento devem necessariamente ser orientadas para práticas fiscais responsáveis, uma taxa média de juros moderada e uma taxa de câmbio competitiva; esse é o tripé das políticas do novo-desenvolvimentismo. Quando os macroeconomistas dos países ricos discutem as políticas monetária e fiscal nos próprios países, podem divergir, mas concordam com esses três pontos. A ortodoxia convencional, como aplicada nos países em desenvolvimento, porém, mostra uma

prática bastante diferente. Embora esteja sempre exigindo disciplina fiscal, ela é frouxa quanto a isso; o Brasil, por exemplo, atingiu a cada ano desde 1999 a meta fiscal definida pela ortodoxia convencional,<sup>11</sup> mas os problemas fiscais não foram superados. A ortodoxia convencional não se acanha em afirmar que a taxa de juros de equilíbrio real do Brasil é de 9% ao ano e em defender a política de taxa de juros do Banco Central que resultou em uma taxa média de 12% em termos reais nos últimos anos – uma taxa de juros de curto prazo que, no caso especial do Brasil, aumenta diretamente a dívida pública.<sup>12</sup> E a ortodoxia convencional insiste, contra toda evidência, que é impossível administrar a taxa de câmbio de longo prazo; isto pode ser verdade para os Estados Unidos, cujo dólar é a moeda reserva internacional, mas não é verdade para outros países.

Dessas três políticas, a política crucial é a necessidade de uma taxa de câmbio competitiva. Entendo por “competitiva” ou “taxa de câmbio de equilíbrio real” a taxa de câmbio que não apenas equilibra intertemporalmente a conta corrente, mas garante a viabilidade competitiva dos setores de bens comercializáveis que usam tecnologias de ponta. Como veremos no Capítulo 4, os países em desenvolvimento enfrentam uma tendência de suas moedas a uma relativa sobrevalorização, que o novo-desenvolvimentismo neutraliza.

## COMPARAÇÃO EMPÍRICA

Para desenvolver uma estratégia de crescimento, precisamos encontrar as políticas econômicas-chave ou as variáveis institucionais de curto prazo exigidas pelo crescimento. Não devemos buscar instituições de longo prazo, porque elas estão fortemente relacionadas com o nível de desenvolvimento econômico e cultural, mas sim políticas de curto prazo que podem ser alteradas com maior facilidade e rapidez. Problemas que podem ser resolvidos com políticas

---

<sup>11</sup> Entre 1999 e 2002, a meta de superávit primário definida pelo FMI foi de 3,5% do PIB, depois aumentada para 4,25%.

<sup>12</sup> No Brasil, não há diferença entre a taxa de juros de curto prazo e a taxa de juros de longo prazo, pois é a primeira, estabelecida pelo Banco Central, que determina os juros pagos sobre os títulos do Tesouro brasileiro. Essa é uma prática financeira absurda – uma herança do tempo da alta inflação inercial que é cuidadosamente preservada pelos representantes da ortodoxia convencional.

macroeconômicas de curto prazo podem ser tratados com relativa eficácia, e os resultados podem ser significativos no curto prazo, enquanto as políticas de longo prazo – geralmente legais, quando não constitucionais – são difíceis de elaborar e levam tempo para produzir resultados. Quais são então essas políticas? Uma maneira de chegar a elas é por simples observação e comparação, como tentei fazer neste capítulo; outra maneira é procurar uma hierarquia de causas ou a cadeia causal subjacente à variável que afeta diretamente o crescimento, isto é, a taxa de investimento. No entanto, se conseguirmos identificar as políticas estratégicas nessa cadeia causal, esse será um método complementar para definir as variáveis estratégicas existentes no novo-desenvolvimentismo. Essa é uma tarefa difícil porque, nas relações sociais e econômicas, as causas frequentemente se sobrepõem e operam em diferentes direções: causa e efeito se reforçam mutuamente. Embora essas causas variem de país para país, acredito que o problema seja essencialmente macroeconômico: do lado da demanda, altas taxas de juros e taxas de câmbio não competitivas diminuem as oportunidades de investimento lucrativo e deixam sem utilização uma enorme parcela dos recursos humanos e materiais de que o país dispõe. As altas taxas de juros desencorajam o investimento empresarial e produtivo, enquanto a taxa de câmbio sobrevalorizada reduz os lucros esperados sobre os investimentos voltados para a exportação. Por outro lado, o mercado interno sofre com a existência de uma oferta ilimitada de mão de obra que mantém os salários crescendo mais lentamente do que a produtividade. Juntos, esses dois preços macroeconômicos desequilibrados e essa distorção no mercado de trabalho reduzem a capacidade de investimento e poupança do país, além de provocarem maior desigualdade.<sup>13</sup> Para que a taxa de investimento cresça, a demanda efetiva precisa aumentar; para isso, a taxa de câmbio não deve ser

---

<sup>13</sup> Ferreira, Baptista e Pessoa (2006) realizaram um importante estudo econométrico para determinar por que a taxa de investimento do Brasil não aumentou depois de 1994. Eles encontraram dois culpados principais: a alta taxa de juros e a alta carga tributária. O teste não inclui a taxa de câmbio: se a tivessem incluído, provavelmente teriam descoberto que essa taxa também era significativa. Miguel Bruno (2006: 103), por sua vez, também usou estudos econométricos para mostrar que a taxa média de lucro bruto e a taxa de acumulação caíram sistematicamente no Brasil entre meados dos anos 1970 e o início dos anos 1990. Desde então, porém, as duas taxas se dissociaram, com a taxa de acumulação caindo e a taxa de lucro subindo. O aumento da taxa de lucro, que compensa em parte a elevação da taxa de juros, está relacionado com a redução da parcela dos salários na renda nacional.

cronicamente sobrevalorizada e os salários não devem crescer mais lentamente do que a produtividade. Como veremos neste capítulo, a taxa de câmbio tende a ser sobrevalorizada nos países em desenvolvimento e, assim, somente uma política econômica que neutralize essa tendência garantirá a taxa de câmbio competitiva que é necessária para um crescimento econômico sustentado.

Embora outras variáveis políticas também sejam relevantes – sobretudo uma austera política fiscal e monetária que mantenha a taxa básica de juros média em nível moderado – essas são obviamente políticas desejáveis que não precisam de muita discussão. Se o Estado precisa ser forte ou capaz – um verdadeiro instrumento da ação coletiva para cada nação –, deve manter suas contas equilibradas. Somente em tempos de recessão, e temporariamente, é que Keynes recomenda uma política fiscal expansiva. Por outro lado, uma taxa moderada de juros de curto prazo é essencial para o desenvolvimento econômico, pois a oportunidade para investir depende da diferença entre a taxa de lucro esperada e a taxa de juros.

Desse modo, usando um ou outro método para definir as principais políticas de crescimento que têm resultados no curto prazo, chegaremos a uma lista simples. Embora o *catch up* dependa de outras variáveis, depende essencialmente da taxa de acumulação do país, e esta, por sua vez, depende (1) da existência de uma taxa de câmbio competitiva; (2) de uma taxa de juros moderada paga sobre a dívida pública; e (3) de um déficit público pequeno para que o Estado, juntamente com o setor privado, consiga poupar e investir. No restante deste capítulo eu uso essas variáveis para apresentar uma simples comparação entre os países asiáticos que adotaram estratégias nacionais de desenvolvimento e os países latino-americanos que, a partir do final da década de 1980 (Bolívia e México) ou do início da década de 1990 (Argentina e Brasil), adotaram a ortodoxia convencional.

Limitarei minha comparação aos países listados na Tabela 1. Uma classificação mais abrangente dos países em desenvolvimento levaria em conta, além dos países asiáticos dinâmicos e dos latino-americanos, os outros países de renda média que crescem de modo insatisfatório, e os países pobres ou de baixa renda. No entanto, limito minha comparação aos dois grupos, porque há um claro contraste entre a independência dos países asiáticos e a dependência dos países latino-americanos. Minha hipótese simples é que o desempenho

**Tabela 1: Crescimento da renda média *per capita* nos países asiáticos dinâmicos e nos principais países latino-americanos: 1990-2005.**

Países Asiáticos dinâmicos	Crescimento anual	Principais países latino-americanos	Crescimento anual
China	11,2	Argentina	4,3
Coreia	7,4	Bolívia	3,4
Índia	6,2	Brasil	2,9
Indonésia	5,5	Chile	6,5
Malásia	6,1	Colômbia	3,5
Tailândia	6,4	Guatemala	2,8
Taiwan	7,0	México	3,9
Vietnã	8,1	Peru	4,2
Taxa média	7,2	Taxa média	3,9

Fonte: FMI, World Economic Outlook. Observação: países grandes, acima de 10 milhões de habitantes. Com exclusão de países especializados nas exportações de petróleo.

superior dos países asiáticos dinâmicos se deve ao fato de que sua estratégia nacional de desenvolvimento se baseava em uma taxa de câmbio competitiva, em maior equilíbrio fiscal e, conseqüentemente, em uma maior taxa de investimento do que as mesmas variáveis nos países latino-americanos. Limito minha comparação aos oito Estados-nação asiáticos dinâmicos e aos principais países latino-americanos<sup>14</sup> listados na Tabela 1, com suas respectivas taxas de crescimento. Faço a comparação a partir de 1990 porque, no ano anterior, a solução para a crise da dívida externa havia sido elaborada pelo Plano Brady (que teve origem no nome do Secretário do Tesouro dos Estados Unidos, Nicholas Brady); da mesma forma, foi em torno desse ano que os países latino-americanos, enfraquecidos pela grande crise da dívida externa dos anos 1980,

<sup>14</sup> O critério para a inclusão de países latino-americanos na comparação foi a incidência combinada de uma renda anual *per capita* superior a US\$3 mil (de acordo com a medida de paridade de poder de compra) e uma população de mais de 10 milhões de habitantes. Foram excluídos os países especializados nas exportações de petróleo ou gás natural.

renderam-se à ortodoxia convencional, enquanto os países asiáticos dinâmicos continuaram com as próprias estratégias nacionais de desenvolvimento.<sup>15</sup> A tabela mostra a enorme diferença nas taxas de crescimento dos dois grupos de países. Se compararmos as simples taxas médias de crescimento *per capita* dos dois grupos (7,2% para os países asiáticos dinâmicos *versus* 3,9% para os países latino-americanos) com a taxa média de crescimento dos países ricos da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) no período,<sup>16</sup> a saber, 4,3%, observamos que os países asiáticos estão alcançando os desenvolvidos, enquanto os países latino-americanos não estão. Durante o período da comparação, somente o Chile atingiu boas taxas de crescimento. Se considerarmos os últimos cinco anos (2003-2007), a Argentina também mostraria taxas elevadas.

Uma estratégia nacional de desenvolvimento para países de renda média não significa uma forte intervenção do Estado na economia. Certamente o Estado terá um papel maior do que simplesmente garantir o estado de direito ou as liberdades, a propriedade e os contratos, além da estabilidade de preços, como recomendado pela ortodoxia convencional. Mas ele não precisará envolver-se em uma política industrial agressiva, como sugerido pelo antigo desenvolvimentismo,<sup>17</sup> nem agir novamente como um Estado produtor direto, renacionalizando empresas privatizadas, porque já conta com uma estrutura de mercado, com empresários, técnicos e trabalhadores, e com um estoque de capital e um setor privado capazes de investir e poupar, e que não necessitam das políticas intervencionistas que eram seguidas na época do nacional-desenvolvimentismo. O Estado também não precisará ser protecionista, salvo se a proteção contribuir para neutralizar a doença holandesa,<sup>18</sup> porque a indústria

---

<sup>15</sup> Na década de 1990, alguns países asiáticos de crescimento rápido, especificamente Coreia, Indonésia, Malásia e Tailândia, também se submeteram em parte à ortodoxia convencional, aceitando a teoria do crescimento com déficits em conta corrente. O resultado foi a crise financeira de 1997 e o imediato retorno daqueles países ao crescimento com poupança interna.

<sup>16</sup> Coreia, Eslováquia, Hungria, México, Polónia, Portugal, República Tcheca e Turquia não foram incluídos no cálculo dessa média.

<sup>17</sup> Ele sempre precisará ter alguma política industrial, como fazem os países ricos.

<sup>18</sup> As tarifas de importação são um modo de neutralizar parcialmente a doença holandesa, porque desvalorizam a moeda somente para o mercado interno, não para as exportações (Bresser-Pereira, 2008).

manufatureira já não é mais uma indústria nascente; ao contrário, ela é ou deveria ser o agente de uma economia voltada para a exportação.

A política decisiva que revela a presença de uma estratégia nacional de desenvolvimento em um país de renda média não é nem a forte intervenção do Estado na economia, necessária apenas nos primeiros estágios de crescimento econômico, nem instituições adequadas, porque sua qualidade tende a ser altamente relacionada com o nível de desenvolvimento do país. Ao contrário, é uma competente política macroeconômica, que também sofre essa restrição, mas que costuma ser contornada por formuladores de políticas competentes. Essa política depende de três pilares: um severo ajuste fiscal, uma taxa de juros moderada (que pode variar de acordo com a política monetária que estiver sendo implementada) e uma taxa de câmbio competitiva. O severo ajuste fiscal mantém o Estado financeiramente saudável e evita que ele se torne excessivamente endividado. A taxa de juros moderada contribui para o ajuste fiscal (se o Estado ainda tiver uma dívida pública elevada) e encoraja os investimentos privados. A taxa de câmbio competitiva, que pode ser inferida da existência de um superávit em conta corrente ou pequeno déficit, abre lucrativas oportunidades de investimento orientado para as exportações; ela também mostra que os salários e o consumo reais não estão sendo artificialmente aumentados por uma taxa de câmbio sobrevalorizada, que a saúde financeira do Estado-nação é boa, e que o país não corre o risco de sofrer crises recorrentes do balanço de pagamentos. O pressuposto é que o Estado, além de estar em condições de administrar suas finanças e a taxa de juros básica ou de curto prazo (há pouca controvérsia sobre isso), é também capaz, no quadro de um regime de flutuação cambial, de administrar sua taxa de câmbio e assim neutralizar a tendência da taxa de câmbio à sobrevalorização existente nos países em desenvolvimento, em razão da doença holandesa e da atração que esses países exercem sobre o capital dos países ricos. Assim, o novo-desenvolvimentismo – o nome da estratégia usada atualmente pelos países de renda média mais bem-sucedidos – pode ser identificado em um país se nele observarmos três indicadores econômicos que são razoavelmente fáceis de detectar: um déficit público baixo ou igual a zero, o que indica equilíbrio fiscal; um superávit ou um pequeno déficit na conta corrente, o que indica uma taxa de câmbio competitiva; e uma alta relação investimento/PIB – a principal consequência das outras duas variáveis e condição fundamental para o *catch up*. Embora as três variáveis

sejam importantes, o superávit em conta corrente ou pequeno déficit é, a meu ver, a mais importante, porque revela que a taxa de câmbio está sendo administrada corretamente e que sua tendência à sobrevalorização está sendo neutralizada. Esse é um aspecto fundamental, porque a taxa de câmbio é o preço macroeconômico mais estratégico, na medida em que influencia praticamente todos os agregados macroeconômicos. Se nos perguntamos qual é o “segredo” do extraordinário crescimento dos países asiáticos dinâmicos, a resposta provavelmente será a política de crescimento com poupança interna baseada em uma taxa de câmbio competitiva. Isso não significa que esses países rejeitaram o investimento externo, mas simplesmente que eles não incorrem déficits em conta corrente a não ser por breves períodos. O investimento externo na China, por exemplo, não tem o objetivo de financiar o déficit em conta corrente, como ocorreu na América Latina, mas de permitir o acesso à tecnologia e aos mercados externos.

**Tabela 2: Taxa de investimento, déficit público e déficit em conta corrente em dois grupos de países (porcentagem média anual do PIB - 1990-2005)**

	Taxa de Investimento	Déficit público	Saldo em conta corrente
Países asiáticos dinâmicos	28,11	1,42	0,76
Principais países latino-americanos	18,32	1,98	-2,72

*Fontes:* FMI, Banco Mundial, CEPAL, Banco Asiático de Desenvolvimento e UNCTAD (Conferência das Nações Unidas para o Comércio e o Desenvolvimento).

Com base nas observações anteriores, minha hipótese é que deve haver correlação positiva entre, de um lado, o crescimento econômico e, de outro, um déficit público baixo, um superávit em conta corrente e uma alta taxa de investimento – e que, portanto, quando comparamos países e seu desempenho econômico, essas três variáveis são um bom indicador da presença em um país de uma estratégia nacional de desenvolvimento. Os dados da Tabela 2 confirmam essa hipótese na comparação entre os países asiáticos dinâmicos e os países latino-americanos em termos de seus déficits públicos, seus déficits em conta corrente e suas taxas médias de investimento para o período 1990-2005. A previsão de que os países asiáticos dinâmicos teriam menores déficits



públicos, superávits em conta corrente, em lugar de déficits, e maiores taxas de investimento do que os países latino-americanos está amplamente confirmada: nos países asiáticos há menores déficits públicos, superávits em conta corrente e taxas muito maiores de investimento. O coeficiente de correlação entre esses três fatores e as taxas de crescimento é significativo e positivo; as correlações do crescimento com a taxa de investimento (0,83) e com o saldo em conta corrente (0,6) são mais significativas do que com o equilíbrio fiscal público (0,18).<sup>19</sup>

A fim de reforçar esse argumento, realizamos um teste econométrico no qual definimos o PIB *per capita* como a variável dependente (em dólares dos Estados Unidos ajustados pela PPP [paridade do poder de compra]) e, como variáveis explicativas, o saldo em conta corrente, o resultado fiscal do setor público (positivo indica, portanto, um superávit) e a taxa de investimento (todos os três calculados em relação ao PIB). Os dados foram organizados em um painel de 16 países (aqueles incluídos na Tabela 1), abrangendo o período de 1990 a 2005. Foi feita inicialmente uma regressão em um painel com efeitos fixos, cujos testes apontaram para a ocorrência de uma autocorrelação entre as séries. Assim, decidimos realizar uma regressão a partir de uma equação diferencial de primeira ordem daquelas variáveis e do uso de erros-padrão robustos.<sup>20</sup> A equação usada no teste e os resultados econométricos podem ser encontrados no Apêndice deste capítulo.

Os coeficientes e os erros-padrão (robustos) indicam que as três variáveis são significativas para explicar o comportamento do PIB *per capita*. Com relação ao déficit público e ao déficit em conta corrente, o coeficiente é de 10%, se comparado à taxa de investimento, a saber, de 5%. Os três coeficientes são positivos, confirmando o papel daquelas variáveis na maior ou menor taxa de crescimento do PIB *per capita* de uma economia.<sup>21</sup>

---

<sup>19</sup> Calculamos a correlação entre os valores médios (das citadas variáveis) nos diferentes países durante o período em questão (1990-2005). Em lugar do déficit público, utilizamos o resultado fiscal do setor público e, portanto, neste caso, a correlação positiva ocorre entre o superávit do setor público e o PIB *per capita*.

<sup>20</sup> Na verdade, heterocedasticidade – erros-padrão robustos. A regressão inclui estimadores de mínimos quadrados generalizados.

<sup>21</sup> Deve-se também mencionar que, como as variáveis relativas ao saldo em conta corrente e à taxa de investimento estão defasadas por um período, seu impacto sobre o PIB *per capita* ocorrerá no período seguinte, enquanto o impacto do déficit público ocorre no período atual.

Essas três variáveis estão associadas a um Estado forte, livre de dívidas e que funciona como um instrumento de ação coletiva para a nação e, portanto, como um instrumento da estratégia nacional de desenvolvimento. Elas também estão relacionadas a uma política de crescimento com poupança interna que, aliada à política destinada a neutralizar a tendência da taxa de câmbio à sobrevalorização, garante, do lado da demanda, oportunidades lucrativas de investimento. Geralmente, os trabalhos e estudos sobre o desenvolvimento econômico privilegiam o lado da oferta, focalizando sua atenção sobre o desenvolvimento de capital humano, tecnologia e infraestrutura econômica. Sem negar a importância dessa questão, assumo em minha análise que os países em desenvolvimento têm abundantes recursos humanos e de capital que estão ociosos ou são mal utilizados em razão da taxa de câmbio cronicamente sobrevalorizada. O sucesso dos países asiáticos dinâmicos é, em parte, devido a seu permanente controle sobre a taxa de câmbio, evitando que se valorize e, assim, garantindo a existência de boas oportunidades de investimento para os empresários e o pleno emprego dos fatores.<sup>22</sup>

Concluindo, a globalização comercial representa uma oportunidade para os países de renda média na medida em que eles têm vantagens competitivas derivadas de sua mão de obra barata e da possibilidade de imitar ou comprar tecnologia a um custo relativamente baixo. No entanto, para aproveitar essa oportunidade, o Estado-nação precisa ser autônomo e capaz de formular uma estratégia nacional de competição ou de desenvolvimento. A teoria de que a globalização, tornando os Estados-nação mais interdependentes, teria reduzido sua importância é falsa, porque a maior interdependência deriva não da maior cooperação, mas da maior competição internacional. É verdade, porém, que a globalização financeira é prejudicial aos países de renda média, na medida em que os leva a perder controle de suas taxas de câmbio, que deixam de ser competitivas em razão da existência de uma tendência à sobrevalorização da taxa de câmbio.

---

<sup>22</sup> Na década de 1990, alguns países asiáticos (Coreia, Tailândia, Malásia e Indonésia), influenciados pela força do argumento que encorajava os países em desenvolvimento a crescerem com poupança externa, abandonaram seus controles clássicos sobre a taxa de câmbio, abriram suas contas financeiras externas e concordaram em crescer com poupança externa. O resultado foi a crise de 1997. Mas eles aprenderam a lição, voltaram para o caminho certo, depreciaram suas moedas e desde então experimentaram grandes superávits em conta corrente.

Tendo em vista a natureza estratégica da taxa de câmbio e sua tendência à sobrevalorização nos países em desenvolvimento, a distinção entre globalização comercial econômica e globalização financeira se torna essencial. Enquanto a globalização comercial proporciona uma oportunidade para os países de renda média, a globalização financeira, ao abrir a conta de capital, leva-os a perderem o controle de suas taxas de câmbio. A sobrevalorização dessa taxa limita as oportunidades lucrativas de investimento nos setores de bens comercializáveis que não estão dando origem à doença holandesa, resultando em taxas de crescimento menores do que a capacidade de oferta potencial do país. E o que vemos então nos países de renda média é a emigração de uma parte substancial de seus recursos humanos – os mais instruídos – para países ricos, em virtude da falta de oportunidades de trabalho no próprio país.

Embora estejamos na era da globalização, isso não significa que os países não possam administrar sua taxa de câmbio impondo tributos sobre as vendas das commodities que dão origem à doença holandesa e controlando os ingressos de capital, quando a mera aquisição e esterilização das reservas não forem suficientes para neutralizar a tendência da taxa de câmbio à sobrevalorização. As teorias neoliberal e neoclássica de que a taxa de câmbio não pode ser administrada no longo prazo foram repetidamente refutadas.

Quais são os resultados das duas abordagens? O resultado da ortodoxia convencional na América Latina é bem conhecido: quase-estagnação. Desde 1990, pelo menos, a verdade de Washington e Nova York se tornou hegemônica nessa região, que é marcada pela dependência. Ocorreram reformas e ajustes de todos os tipos, mas nenhum desenvolvimento se produziu. Os resultados do novo-desenvolvimentismo na América Latina, por sua vez, não podem ser medidos. O Chile o utilizou, mas é um pequeno país, e suas políticas estão a meio caminho entre as duas estratégias. A Argentina dos Kirschner e do antigo ministro da Fazenda Roberto Lavagna é o único experimento concreto mas, tendo começado em 2002, é recente demais para permitir uma avaliação objetiva. Ainda assim, o novo-desenvolvimentismo está mais do que provado, porque não é nada mais do que a estratégia que os países dinâmicos da Ásia têm seguido.

Pode o novo-desenvolvimentismo se tornar hegemônico na América Latina como foi o antigo desenvolvimentismo no passado? O fracasso da ortodoxia convencional me garante que isso é realmente possível. A crise da Argentina

em 2001 foi um ponto de inflexão: o réquiem da ortodoxia convencional. Nenhum país foi mais fiel na adoção de suas orientações; nenhum presidente foi mais dedicado à construção da confiança do que Carlos Menem. Os resultados são de conhecimento comum. Por outro lado, o pensamento neodesenvolvimentista está se renovando. Tem à sua disposição uma nova geração de macroeconomistas do desenvolvimento que são capazes de pensar por sua própria conta, em lugar de simplesmente aceitar as recomendações das instituições financeiras internacionais. Há, no entanto, uma questão de hegemonia ideológica a ser solucionada. Os países latino-americanos retomarão o desenvolvimento sustentado somente se seus economistas, empresários e a burocracia do Estado se lembrarem da bem-sucedida experiência que foi o antigo desenvolvimentismo, e mostrarem que são capazes de dar um passo à frente. Eles já criticaram os antigos erros e perceberam os fatos históricos novos que os afetam. Eles precisam agora reconhecer que a revolução nacional que estava em curso, adotando o antigo desenvolvimentismo como estratégia nacional, foi interrompida pela grande crise da década de 1980 e pela onda ideológica neoliberal vinda do Norte. Precisam realizar um diagnóstico aprofundado da quase-estagnação causada pela ortodoxia convencional. Devem ter em mente que as políticas-chave que necessitam de mudança são as políticas macroeconômicas, sobretudo as relacionadas à taxa de juros e à taxa de câmbio. Precisam atentar para a estratégia nacional de desenvolvimento dos países asiáticos dinâmicos. Precisam se envolver no grande esforço nacional coletivo de rejeitar a macroeconomia da estagnação que a ortodoxia convencional significa, e de formular uma nova estratégia nacional de desenvolvimento para seus países. Acredito que essa retomada de consciência está plenamente em andamento. O desenvolvimento da América Latina sempre foi “nacional-dependente”, porque suas elites sempre estiveram em conflito e eram ambivalentes – às vezes afirmando-se como líderes nacionais, outras cedendo à hegemonia ideológica externa. Há um elemento cíclico nesse processo, porém, e tudo parece indicar que a era do neoliberalismo e da ortodoxia convencional passou e que novas perspectivas estão se abrindo para a região.

## APÊNDICE

### Equação

A equação usada no teste e os resultados econométricos da regressão são:

$$d.PIBk_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 d.Defpub_{i,t} + \beta_2 ldInvest_{i,t} + \beta_3 ldContcorr_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

onde:  $d.PIBk$  = PIB *per capita* (primeira diferença),  $d.Defpub$  = Resultado do setor público/PIB (primeira diferença),  $ldInvest$  = Taxa de investimento (formação bruta de capital fixo/PIB – primeira diferença defasada por um período),  $ldContacorr$  = Saldo em conta corrente/PIB (primeira diferença defasada por um período),  $i$  = país, e  $t$  = período.

### Resultados da Análise de Painei

Regressão GLS de efeitos aleatórios	Número de obs	= 224
Variável de grupo (i): paísnum	Número de grupos	= 16
R-sq: dentro = 0,0738	Obs por grupo: min	= 14
entre = 0,0137	média	= 14
global = 0,0301	máx	= 14
Efeitos aleatórios $u_i$ ~ Gaussiana	Wald $\chi^2(4)$	= 38,37
$\text{corr}(u_i, X) = 0$ (assumido)	Prob > $\chi^2$	= 0,00

D.pibk	Coef.	Robusto Erro padrão	z	P> z	[95% Intervalo de confiança]
D.defpub	36,86118	19,69917	1,87	0,06	-1,748483 75,47085
ldinvest	36,57935	15,33271	2,39	0,02	6,527793 66,63091
ldcontcorr	20,08072	12,30499	1,63	0,10	-4,036613 44,19805
_cons	354,9966	74,5847	4,76	0,00	208,8133 501,18

**PARTE II**

---

MACROECONOMIA DO  
DESENVOLVIMENTO

## CAPÍTULO 4

---

# A TENDÊNCIA DA TAXA DE CÂMBIO À SOBREALORIZAÇÃO

**A** teoria econômica e o senso comum nos dizem que os países de renda média devem gradualmente fazer o *catching up*, ou seja, alcançar o nível de desenvolvimento dos países ricos. Nos últimos 30 anos, vários países, em particular os países asiáticos de crescimento rápido, confirmaram essa previsão, mas, para atingir esse resultado, adotaram estratégias nacionais de desenvolvimento que no capítulo anterior chamei de “novo-desenvolvimentismo”. Para mim, a questão que se levantou em seguida foi saber, dentre as políticas que formam o novo-desenvolvimentismo, quais são aquelas estratégias, as que acarretarão mais efetiva e prontamente um crescimento rápido. Embora sem minimizar a importância das principais variáveis de oferta que afetam a taxa de crescimento (educação, progresso tecnológico e investimento em infraestrutura), entendo que a decisão de crescer com poupança interna e as variáveis de política macroeconômica do lado da demanda – rígida política fiscal, taxa moderada de juros e taxa de câmbio competitiva – são as variáveis-chave. Para chegar a essa conclusão, observei o que estava acontecendo nos

países asiáticos dinâmicos – quais políticas foram estratégicas em seu processo de crescimento. A observação não deixou dúvida alguma. Por outro lado, as reformas institucionais não são tão urgentes como geralmente se supõe. Instituições de longo prazo estão correlacionadas ao *nível de*, mas não à *taxa de* desenvolvimento econômico; os países ricos são também aqueles que têm instituições mais elaboradas e respeitadas, mas é impossível vincular as reformas institucionais à taxa de crescimento. As reformas institucionais são sempre necessárias, mas raramente precedem o crescimento econômico: levam tempo para amadurecer, para se converter em lei e serem aplicadas. Na verdade, a instituição-chave para o crescimento é a estratégia nacional de desenvolvimento, ou seja, a soma de objetivos, normas e políticas formais e informais que uma nação adota para orientar o crescimento econômico e a competição internacional.

Ao identificar as políticas macroeconômicas como as políticas estratégicas no processo de crescimento, adotei uma abordagem da macroeconomia do desenvolvimento. Meu passo seguinte foi estabelecer claramente, dentre as políticas macroeconômicas, a taxa de câmbio como a mais estratégica. Três fatores explicam essa escolha: o papel da taxa de câmbio no crescimento econômico é estratégico, a literatura sobre o assunto é pobre e a ideia de que há nos países em desenvolvimento uma tendência da taxa de câmbio a se tornar sobrevalorizada é nova. Outras variáveis macroeconômicas, como inflação, e outras ferramentas de política, como taxa de juros e política fiscal, são obviamente relevantes, mas não as discutirei sistematicamente. Neste capítulo, argumento que há nos países em desenvolvimento uma tendência estrutural da taxa de câmbio à sobrevalorização. Assim, a taxa de câmbio não varia em torno de uma taxa de equilíbrio, como supõe a teoria econômica. Se as autoridades econômicas não conseguirem neutralizar essa tendência, a taxa de câmbio irá se valorizar, em primeiro lugar em razão da doença holandesa e, em segundo, em razão da atração que os países em desenvolvimento exercem sobre o capital estrangeiro. Políticas que busquem atrair capital estrangeiro apreciarão ainda mais a moeda nacional. Na ausência de políticas destinadas a neutralizar a tendência à sobrevalorização, a moeda nacional irá se valorizar até o ponto em que irrompa uma crise do balanço de pagamentos. Como o capitalismo é essencialmente dinâmico, o país não deixará de crescer, mas crescerá lentamente, e não experimentará o *catch up*.



Os três capítulos anteriores ofereceram uma abordagem da economia política ao desenvolvimento econômico; este e os três capítulos restantes fornecerão uma abordagem da macroeconomia do desenvolvimento. Neste capítulo, argumento que existe, em todos os países em desenvolvimento, uma tendência estrutural da taxa de câmbio a se sobrevalorizar. Inicialmente, discuto a relação entre taxa de câmbio e crescimento econômico. A doença holandesa e a política de crescimento com poupança externa provocam a sobrevalorização da taxa de câmbio, a primeira a longo prazo, a segunda a curto prazo; a primeira é um grande obstáculo à industrialização ou à diversificação da economia, enquanto a segunda provoca a apreciação da taxa de câmbio e, conseqüentemente, a substituição da poupança interna pela poupança externa, além de, muitas vezes, provocar crises do balanço de pagamentos.

### TAXAS DE CÂMBIO E CRESCIMENTO

Para se desenvolver, um país deve manter seu orçamento público em equilíbrio, sua taxa de juros moderada e sua taxa de câmbio competitiva. Eu sabia disso há muito tempo, e também sabia que, dessas três variáveis políticas, *a mais estratégica era a taxa de câmbio*, pois é um poderoso determinante não apenas das exportações e importações, mas também dos salários, do consumo, dos investimentos e da poupança. Assim, uma taxa de câmbio competitiva – uma taxa de câmbio que não esteja nem sobrevalorizada nem depreciada – desempenha papel importante no desenvolvimento econômico. Mas esse fato não foi reconhecido pela teoria do crescimento; a taxa de câmbio não era vista como um objeto de estudo legítimo pelos economistas preocupados com o crescimento econômico. Somente alguns trabalhos empíricos contestaram essa visão, mas não eram suficientemente focados e claros para mudar a opinião dominante. As pesquisas sobre o assunto começaram com um importante estudo feito por Dollar (1992, p. 535), relacionando taxa de câmbio a crescimento, seguido pelos trabalhos de Sachs e Warner (1999) e Razin e Collins (1997). Dollar assumiu que os países latino-americanos e africanos tendem a ter taxas de câmbio mais elevadas do que os países asiáticos, e concluiu que, se tivessem adotado padrões asiáticos de taxa de câmbio, seu crescimento anual médio no período 1976-85 teria sido, respectivamente, 1,5 e 2,1 pontos percentuais maiores do que efetivamente ocorreu. De acordo com Dollar, “esses resul-

tados implicam fortemente que a liberalização do comércio, a desvalorização da taxa de câmbio real e a manutenção de uma taxa de câmbio real estável poderiam melhorar dramaticamente o desempenho do crescimento em muitos países pobres”. Outros estudos (Benaroya e Janci, 1999; Easterly, 2001; Bresser-Pereira e Nakano, 2002b; Fajnzylber et al., 2004; Gala, 2006; Johnson, Ostry e Subramanian, 2007; Levy-Yeayti e Sturzenegger, 2007; Rodrik, 2007) também mostraram que uma taxa de câmbio menor garantiria maiores taxas de crescimento aos países em desenvolvimento. Usando a base de dados de Dollar, Easterly estudou o período 1960-99; seu objetivo era explicar por que as reformas orientadas para o mercado realizadas nas décadas de 1980 e 1990 não provocaram os resultados esperados em termos de crescimento. Uma das explicações que ele encontrou foi que certas moedas, como o peso mexicano, valorizaram-se em termos reais; outras, como o real brasileiro e o peso argentino, permaneceram constantes; enquanto algumas moedas asiáticas se depreciaram até 1990 e, então, se valorizaram até a crise do balanço de pagamentos de 1997. Gala (2006) completou os dados de Dollar e Easterly e corrigiu-os, levando em conta as diferentes taxas de produtividade dos países em estudo e a consequência que elas deveriam ter sobre as taxas de câmbio reais relativas. As moedas dos países asiáticos que estão experimentando aumento de produtividade acima da média, como Coreia ou Taiwan, deveriam ter-se valorizado em relação às outras, como prevê a regra Harrod-Balassa-Samuelson. Mas isso não aconteceu. A conclusão do estudo econométrico de Gala foi clara: os países asiáticos mostraram claramente taxas de câmbio mais competitivas do que os latino-americanos e, por essa razão, cresceram mais rapidamente.

A relação entre uma taxa de câmbio competitiva e o desenvolvimento econômico torna-se clara, evidenciando também até que ponto a política cambial é estratégica. Mas não podemos simplesmente assumir que a taxa de câmbio tenda ao equilíbrio e, portanto, seja competitiva. Se é difícil manter o orçamento público em equilíbrio razoável e a taxa de juros em nível global moderado, é consideravelmente mais difícil manter a taxa de câmbio competitiva, porque não se espera que os formuladores de políticas se comportem apenas moderada e razoavelmente; eles precisam também neutralizar proativamente uma tendência estrutural: a tendência da taxa de câmbio à sobrevalorização.

Embora irrefutável no aspecto econométrico, a literatura recente sobre o tema apresenta dois problemas: confunde as taxas de câmbio competitivas

com as depreciadas e carece de uma teoria ou de um mecanismo de transmissão para explicar por que uma taxa de câmbio meramente competitiva provoca o crescimento econômico em países de renda média. A confusão entre a taxa de câmbio competitiva e a depreciada foi um erro pelo qual eu também sou culpado. Durante muitos anos, desde a década de 1970, eu estava convencido de que uma “moeda relativamente depreciada” era uma explicação central para o rápido crescimento econômico. Assim, eu reconhecia o papel central que a taxa de câmbio desempenha no desenvolvimento econômico, mas sugeria que seu nível médio era um resultado artificial da intervenção no mercado financeiro. Em outras palavras, eu estava dizendo que essa taxa de câmbio relativamente depreciada era produto de uma intervenção desenvolvimentista no mercado que poderia ser acusada de ser “neomercantilista” ou de *beggaring thy neighbor* [empobrecer seu vizinho]. Desde 2007, porém, depois de ter desenvolvido meu modelo sobre a doença holandesa (Bresser-Pereira 2008), percebi, em primeiro lugar, que essa doença e também as maiores taxas de lucro e de juros que tendem a prevalecer nos países em desenvolvimento eram duas causas estruturais da tendência da taxa de câmbio à sobrevalorização. Em segundo lugar, percebi que a neutralização dessa tendência era uma condição para o crescimento rápido nos países de renda média, e que a taxa de câmbio resultante não era relativamente depreciada, mas apenas competitiva. Em terceiro lugar, dado o modelo da doença holandesa que desenvolvi – distinguindo uma taxa de câmbio de equilíbrio “corrente”, que corresponde à taxa de mercado, de uma taxa de câmbio de equilíbrio “industrial”, que torna competitivas empresas comerciais que usam a melhor tecnologia disponível no mundo e que, portanto, corresponde ao que chamo de uma taxa de câmbio competitiva –, ficou claro que o mercado não tende para essa taxa, mas para uma taxa sobrevalorizada: a taxa de câmbio de equilíbrio corrente.

Uma taxa de câmbio competitiva é uma condição para o crescimento econômico. Mas desde a década de 1990, essa condição não esteve presente na maioria dos países em desenvolvimento, em particular nos países latino-americanos e africanos. Eles não têm a necessária taxa de câmbio “relativamente desvalorizada” ou, como prefiro chamá-la hoje em dia, uma taxa de câmbio “competitiva”. Antes dos anos 1990, os países latino-americanos conseguiram manter a taxa de câmbio competitiva, na medida em que as

políticas desenvolvimentistas que adotaram implicavam moedas rigidamente administradas. Para evitar a sobrevalorização, suas taxas nominais de câmbio eram modificadas por impostos sobre importação e subsídios à exportação. No caso do Brasil, por exemplo, nos anos 1970, como os impostos sobre a importação estavam em torno de 50% e os subsídios à exportação para quase todos os produtos, exceto o café, eram também de 50%, a taxa de câmbio efetiva era 33% menor do que a taxa nominal; os exportadores de café pagavam um imposto de 33%.

Em torno da taxa de câmbio, existem interesses óbvios. Não podemos escapar da economia política envolvida. Nenhum país aceita que seus competidores desvalorizem artificialmente suas moedas. Isso é visto como desleal – como uma forma “neomercantilista” de *beggar thy neighbor* [empobrecer seu vizinho]. De acordo com a teoria econômica convencional, os países asiáticos e, em especial, a China estão crescendo à custa de seus concorrentes por manterem artificialmente depreciadas suas taxas de câmbio. Mas enquanto esses países estão apenas neutralizando a tendência da taxa de câmbio à sobrevalorização, ou estão simplesmente neutralizando a doença holandesa e rejeitando a política de crescimento com poupança externa, que inunda seus países com moeda estrangeira de que eles não necessitam, o argumento neomercantilista deixa de fazer sentido.

Neste capítulo, apresentarei uma explicação geral para essa tendência e para a relação básica entre crescimento econômico e taxa de câmbio; nos três últimos capítulos, discutirei dois fatores principais que levam a essa sobrevalorização: a doença holandesa e a política de crescimento com poupança externa. Presumirei que os países têm uma taxa de câmbio flutuante, mas, mesmo que tenham uma taxa fixa, não faz muita diferença; na prática, os regimes cambiais, tanto nos países em desenvolvimento quanto nos países desenvolvidos, não são nem totalmente flutuantes nem totalmente fixos, mas são sempre administrados até certo ponto; eles são uma combinação dos dois tipos. Em outras palavras, rejeito as alternativas “fixo ou flutuante” e assumo que todos os países administram ou tentam administrar sua taxa de câmbio. Por outro lado, não estou interessado na volatilidade da taxa de câmbio, mas em seu nível geral e em sua tendência à sobrevalorização, seguida de crises do balanço de pagamentos. Sobre a questão da volatilidade, há uma vasta literatura que, embora relevante, desvia nossa atenção do proble-

ma muito mais importante representado por uma taxa de câmbio crônica e ciclicamente não competitiva.

Quando estudamos o desenvolvimento econômico, devemos sempre levar em consideração seus dois lados: o lado da oferta e o lado da demanda. O pensamento econômico convencional tende a analisar o crescimento econômico apenas em termos de oferta, com foco na educação, na melhoria mais ampla do capital humano, no desenvolvimento científico e, sobretudo, tecnológico, na inovação e nos investimentos em infraestrutura e em máquinas que aumentam a produtividade dos trabalhadores. Mas como Keynes e Kalecki classicamente demonstraram, a demanda não é automaticamente criada pela oferta e, portanto, a insuficiência de demanda pode tornar-se um obstáculo essencial ao crescimento econômico. Embora os países em desenvolvimento se caracterizem por baixos níveis de educação, domínio limitado do progresso tecnológico e investimentos deficientes na produção de energia e nos transportes, o enorme desemprego de recursos humanos nos países de renda média com baixo crescimento não deixa dúvidas de que o problema principal está quase sempre do lado da demanda, e não do lado da oferta. A demanda é composta de consumo, investimentos, gastos públicos e exportações menos importações, ou superávit comercial. Entre esses componentes da demanda agregada, as exportações são chave. Os economistas neoclássicos simplesmente ignoram o lado da demanda. Quanto aos economistas keynesianos que atribuem papel importante à demanda, o problema é que eles quase sempre se esquecem do papel das exportações na demanda agregada sustentada, por três razões: primeiro, porque se concentram no equilíbrio macroeconômico de curto prazo; segundo, porque, em geral, pressupõem sistemas fechados; terceiro, porque muitos economistas keynesianos nos países em desenvolvimento continuam a dar prioridade ao mercado interno e ao consumo de massa, e não acreditam no crescimento baseado em exportação.

Essas são visões equivocadas que ignoram o papel central da taxa de câmbio e das exportações no desenvolvimento econômico. As exportações são chave para os países em desenvolvimento em qualquer circunstância e não há conflito entre o desenvolvimento do mercado interno e a estratégia de crescimento baseada na exportação. Quando o país ainda é pobre, ou seja, quando não completou sua Revolução Industrial, e não tem capacidade de investimento ou uma classe de empresários e profissionais de classe média para conduzir

os investimentos, geralmente escapa da armadilha da pobreza combinando duas estratégias: exportando alguma commodity mineral ou agrícola em que o país seja particularmente rico, e por uma sistemática e planejada intervenção do Estado, orientada para a poupança forçada e para o aumento da taxa de investimento do país. A combinação dessas duas estratégias será diferente de país para país (de um lado, Brasil e Austrália; de outro, Japão, Rússia e China), mas as exportações são sempre importantes. Segue-se geralmente uma fase de substituição das importações que deveria ser curta – uma estratégia de industrialização que só é válida enquanto se puder imaginar que a indústria manufatureira está ainda “incipiente” (um dos problemas do crescimento latino-americano é que a estratégia de substituição das importações foi artificialmente estendida além dos limites). Nessa fase, atribui-se às exportações papel aparentemente secundário, mas isso é só parcialmente verdade. Imediatamente após ter-se exaurido a estratégia de substituição das importações, o país terá de recorrer às exportações para crescer, agora usando sua mão de obra de custo relativamente baixo para exportar manufaturados.

Como veremos na discussão da doença holandesa, enquanto o país está apenas exportando commodities, a neutralização dessa doença não é um grande problema, pois o país ainda não tem de se industrializar. Assim que adquire alguma capacidade empresarial e técnica, porém, o desafio será industrializar-se e exportar; não faz sentido para o país, agora de renda média, renunciar à diversificação em setores de elevada renda *per capita*; mas, para isso, a taxa de câmbio competitiva é uma condição necessária. Poderíamos certamente fazer duas perguntas: em primeiro lugar, é realmente necessário industrializar-se para crescer? Em segundo lugar, é necessário aumentar as exportações para sustentar a demanda agregada? O país não poderia sustentá-la simplesmente administrando as variáveis internas, ou seja, investimento e consumo?

Não vou examinar a primeira pergunta. Esse é um problema que foi resolvido nos anos 1940 e 1950 pela teoria econômica do desenvolvimento e pela Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (CEPAL), e revisitada por Nicholas Kaldor nos anos 1970.<sup>1</sup> O desenvolvimento econômico é um processo de aumento da produtividade que ocorre dentro das indústrias e, principalmente, pela transferência de mão de obra de setores de

---

<sup>1</sup> Ver Prebisch (1950), Kaldor (1978).

baixo valor agregado para setores de alto valor agregado – setores que usam tecnologia sofisticada e pagam salários e ordenados médios elevados. Sabemos que os setores de bens primários estão se tornando cada vez mais intensivos em tecnologia e, portanto, poderíamos imaginar um país desenvolvido com base inteiramente nesses setores primários. Mas, para isso, o país teria de ser pequeno, como a Nova Zelândia ou o Chile. E mesmo esses países não limitam sua produção de bens comercializáveis aos bens primários. O desenvolvimento econômico exige que o país que se torna tecnologicamente capaz consiga transferir sua mão de obra para setores com o maior valor agregado *per capita*. Não faz sentido para um país limitar-se em relação a setores em que ele poderia especializar-se e obter conhecimento porque sua taxa de câmbio está estruturalmente sobrevalorizada.

Quanto à questão de por que um país não deveria sustentar a demanda agregada interna simplesmente administrando essa demanda, a resposta é que isso, teoricamente, é possível, mas é evidente que a possibilidade de contar também com a demanda externa torna as coisas muito mais fáceis para o país. Se a economia é fechada – ou se os formuladores de políticas agem como se fosse –, é difícil aumentar o investimento e a taxa de poupança sem reduzir o consumo interno no curto prazo. No mercado interno, o formulador de políticas e o empresário enfrentam o clássico dilema do ovo e da galinha: as oportunidades de investimento dependem da forte demanda interna, que, por sua vez, depende do investimento. Se o país começar aumentando a demanda, pode ocorrer inflação; se a ideia for começar aumentando os investimentos, qual seria o incentivo para investir? Esses problemas desaparecem, porém, se assumirmos que a economia é aberta e que o crescimento deve ser impulsionado pela exportação. Nesse caso, quando o país em desenvolvimento goza de capacidade tecnológica e de uma taxa de câmbio competitiva, será capaz de tirar vantagem de sua exportação com mão de obra relativamente barata. A demanda deixa de ser apenas interna e se expande, para se tornar demanda mundial. Foi isso que os Tigres Asiáticos, o Brasil e o México fizeram com sucesso nos anos 1970. Foi isso que esses dois países latino-americanos deixaram de fazer depois da crise da dívida da década de 1980, porque concordaram em abrir suas contas financeiras externas e deixaram de neutralizar a tendência da taxa de câmbio à sobrevalorização. Exportações baseadas em uma taxa de câmbio competitiva não apenas representam demanda quando há um saldo

positivo nas transações comerciais, mas também estimulam a principal variável da demanda – os investimentos –, que opera tanto do lado da oferta como do lado da demanda.<sup>2</sup> As exportações são, portanto, estratégicas para resolver o problema do desemprego ou da demanda insuficiente. Na era da globalização, o crescimento baseado na exportação é a única estratégia sensata para os países em desenvolvimento enquanto tiverem a vantagem competitiva da mão de obra barata. O argumento de que o modelo de crescimento baseado na exportação é incompatível com a distribuição da renda e o consumo interno de massa não faz sentido. As exportações aumentam o emprego, os salários e o consumo interno. Muitas vezes, o crescimento baseado na exportação aumenta temporariamente a desigualdade, mas ainda mais frequentemente o crescimento baseado na substituição das importações leva ao mesmo resultado.

A maioria dos economistas que reconhecem a relação positiva entre uma taxa de câmbio competitiva e o crescimento mais rápido explica essa relação por referência ou às crises financeiras ou à busca de rendas que, em geral, derivam de uma moeda sobrevalorizada. Isso é correto – e óbvio. Recentemente, Rodrik (2007: 20-26) tentou uma explicação mais elaborada. Como uma desvalorização real da moeda é, por definição, um aumento dos preços relativos dos bens comercializáveis em relação aos bens não comercializáveis, ele argumenta que uma moeda “subvalorizada” poderia “aumentar a lucratividade relativa dos setores de bens comercializados e provocar sua expansão (à custa do setor não comercializado)”. Mas reconhece que essa não é uma teoria, porque “essa teoria teria de explicar por que os bens comercializáveis são ‘especiais’ do ponto de vista do crescimento”. Ele recorre a duas explicações. A primeira não é realmente da esfera da economia: instituições fracas e a corrupção a elas associada imporiam “um imposto maior sobre os bens comercializáveis”; a outra explicação é que “as falhas de mercado predominam nos bens comercializáveis”. Essas explicações não são satisfatórias e insistem erradamente na ideia de uma taxa de câmbio “subvalorizada” em lugar de uma taxa “competitiva” (ver a próxima seção). Levy-Yeyati e Sturzenegger (2007: 22) cometem o mesmo erro, mas chegam mais perto da verdadeira explicação.

---

<sup>2</sup> Os gastos com investimentos evidentemente também dependem de outras variáveis, além do aumento das exportações, como a taxa de juros e, sobretudo, as expectativas de lucro, mas estas últimas seriam substancialmente maiores se os empresários pudessem contar com uma taxa de câmbio que os encorajasse a exportar.



Eles descobrem que o mecanismo que faz com que uma taxa de câmbio “subvalorizada” provoque crescimento mais rápido “está associado ao aumento da poupança e do investimento agregados, e ao declínio do desemprego e da mão de obra com relação à remuneração do capital”. Mas não explicam por que uma taxa de câmbio competitiva está associada a maior poupança e taxa de investimento.

Há algum tempo, venho argumentando que o mecanismo de transmissão entre uma taxa de câmbio competitiva e o crescimento econômico é simples. Do lado da demanda, dada a existência de capacidade tecnológica e de recursos ociosos ou não utilizados, o crescimento depende da taxa de poupança, que depende da taxa de investimento, que depende da existência de oportunidades de lucro, as quais, por sua vez, dependem de oportunidades de exportação, que, finalmente, só existirão se a taxa de câmbio não for sobrevalorizada, mas competitiva. A taxa de câmbio é, na verdade, a principal variável a ser estudada pela macroeconomia do desenvolvimento, uma vez que desempenha papel estratégico no crescimento econômico. De acordo com o modelo clássico ou de economia política, o crescimento depende essencialmente da taxa de acumulação de capital, que depende dos lucros esperados ou, mais precisamente, da diferença entre os lucros esperados e a taxa de juros, mas que também depende da poupança. De acordo com a visão keynesiana, porém, a poupança depende dos investimentos – o que torna as expectativas de lucro a variável-chave do crescimento econômico. Embora as expectativas de lucro dependam da demanda interna, dependem também e mais fortemente das exportações e, portanto, de uma taxa de câmbio competitiva. Em outras palavras, se existirem condições do lado da oferta – e não devemos descartá-las –, uma taxa de câmbio competitiva é necessária para que os investimentos voltados para a exportação se materializem. O mecanismo central que liga a taxa de câmbio ao crescimento está do lado da demanda, mas também pode ser pensado como estando do lado da oferta – como um fator que aumenta a poupança interna. A taxa de câmbio tem um grande efeito sobre os salários e ordenados reais. Quando a taxa de câmbio está sobrevalorizada, os salários e ordenados serão artificialmente altos e, dada a elevada propensão marginal a consumir, principalmente entre os trabalhadores, o consumo interno também será artificialmente alto. Assim, quando a política econômica traz a taxa de câmbio para o nível competitivo ou de equilíbrio, os salários reais cairão

e o consumo interno diminuirá, criando espaço para aumento da poupança interna (na medida em que essa mudança do lado da oferta seja completada pelo aumento da taxa de investimento do lado da demanda).

Essa teoria assume que os formuladores de políticas são capazes de administrar a taxa de câmbio de longo prazo. Assim, ela rejeita o pressuposto neoclássico de que a taxa de câmbio é endógena. E, naturalmente, também rejeita a inversão neoclássica que torna a taxa de câmbio dependente da taxa de poupança. Isso é, por exemplo, o que Pastore, Pinotti e Almeida (2008: 296) argumentam. Eles concordam que uma taxa de câmbio competitiva está associada ao crescimento econômico, mas rejeitam expressamente meu modelo, no qual uma doença holandesa não neutralizada e a política de crescimento com poupança externa, somadas a uma política de altas taxas de juros (e populismo cambial), determinam a sobrevalorização da taxa de câmbio real, o que, por sua vez, reduz as taxas de poupança e de investimento. Em lugar disso, os autores assumem que a taxa de câmbio é “uma variável endógena” e concluem que “os países que têm poupança elevada em relação aos investimentos apresentam superávits em conta corrente, uma taxa de câmbio real mais depreciada e crescem rapidamente. Mas esse é o resultado de sua poupança elevada, não de sua política deliberada de determinar uma taxa de câmbio real mais depreciada”. Ao fazer isso, eles tornam a taxa de câmbio real, uma variável macroeconômica de curto prazo, dependente da taxa de poupança, uma variável estrutural de longo prazo – o que não faz muito sentido.

Se admitirmos que a taxa de câmbio pode ser sistematicamente administrada por um país no contexto de uma estratégia nacional de desenvolvimento – algo de que há farta evidência histórica não apenas na Ásia, mas também na América Latina entre 1930 e 1980 –, faz mais sentido dizer que uma política macroeconômica que tenha por objetivo uma taxa de câmbio competitiva é capaz de, gradualmente, acarretar aumento na taxa de poupança, que, por sua vez, à medida que vai aumentando, reforça a política de taxa de câmbio competitiva. Atualmente, a política de administrar a taxa de câmbio para impedir sua valorização é mais efetiva nos países asiáticos dinâmicos do que nos países do Oriente Médio, África e América Latina. Os latino-americanos usaram exaustivamente a administração da taxa de câmbio até a década de 1980 e cresceram rapidamente, mas perderam essa capacidade após a crise da dívida e sua submissão ao Norte. A capacidade dos países asiáticos de crescimento

rápido de administrarem sua taxa de câmbio é a explicação fundamental para seu sucesso. Ela tem origem em sua maior autonomia nacional em relação ao Norte e em sua firme rejeição do populismo econômico. Essas são duas condições essenciais para uma estratégia nacional de desenvolvimento. Uma terceira explicação poderia ser a de que os países asiáticos têm recursos naturais relativamente escassos e, portanto, estão menos sujeitos à doença holandesa. Mas é significativo que os países que têm recursos naturais abundantes, como Tailândia e Malásia, não baseiem seu crescimento na exploração desses recursos.<sup>3</sup>

### A TENDÊNCIA À SOBREVALORIZAÇÃO

Agora, estou pronto para apresentar a afirmação teórica central deste livro. A principal razão pela qual alguns países de renda média ou emergentes crescem rapidamente e *catch up*, enquanto outros ficam para trás, é que os primeiros neutralizam, enquanto os outros não conseguem neutralizar, a *tendência da taxa de câmbio à sobrevalorização*. Após vários anos estudando a relação entre taxa de câmbio e crescimento econômico, minha conclusão mais geral é que o obstáculo fundamental que os países de renda média enfrentam para alcançar os desenvolvidos é essa tendência da moeda nacional a uma crônica e cíclica sobrevalorização. Enquanto uma taxa de câmbio competitiva está associada a um crescimento mais rápido, sua tendência à sobrevalorização ainda é um tópico de investigação científica, e pode ser vista como uma hipótese a ser demonstrada. Mas o estado quase permanente de fragilidade financeira e as recorrentes crises do balanço de pagamentos que observamos nos países em desenvolvimento representam forte evidência em apoio à hipótese. A tendência da taxa de câmbio à sobrevalorização tem duas causas estruturais principais: a doença holandesa e a atração que as altas taxas de lucro e de juros existentes nos países em desenvolvimento exercem sobre o abundante capital internacional, como resultado da escassez relativa de capital existente. São causas *estruturais*, porque são independentes de políticas econômicas ou da intervenção humana. A segunda causa, porém, é *infla-*

<sup>3</sup> Eles estão sujeitos apenas à doença holandesa “ampliada”, derivada da existência de mão de obra barata, cujo conceito discuto no final deste capítulo.

da por três políticas, duas delas recomendadas pela ortodoxia convencional (a política de crescimento com poupança externa e o “aprofundamento de capital”), e a terceira com origem nos países em desenvolvimento: o populismo cambial.

O papel desempenhado pela doença holandesa é diferente dos desempenhados pelas outras causas, porque exerce uma vigorosa pressão ascendente sobre a taxa de câmbio, mas não leva o país a sofrer déficits em conta corrente e elevado endividamento externo. Como veremos no Capítulo 5, a doença holandesa é produto de rendas ricardianas oriundas de abundantes recursos naturais que produzem uma taxa de câmbio compatível com o equilíbrio de longo prazo da conta corrente, mas incompatível com a competitividade internacional dos setores de bens comercializáveis que usam a melhor tecnologia disponível no mundo, e que não são as commodities que geram a doença. Assim, como veremos no Capítulo 5, um país que se beneficia da existência de valiosos recursos naturais é amaldiçoado, porque não tem apenas um, mas dois equilíbrios da taxa de câmbio: o equilíbrio “corrente”, que equilibra intertemporalmente a taxa de câmbio, e o equilíbrio “industrial”, que torna economicamente viáveis os setores de bens comercializáveis que utilizam tecnologia de ponta. Quanto maior a diferença entre esses dois equilíbrios, mais grave será a doença. Assim, a doença holandesa aprecia a moeda nacional, levando-a do equilíbrio cambial “industrial” para o equilíbrio “corrente”. Uma taxa de câmbio competitiva é aquela que corresponde não ao equilíbrio corrente, mas ao equilíbrio industrial. O primeiro equilíbrio é aquele que os mercados oferecem a todos os países, mesmo que de maneira imperfeita (tendo em vista a conhecida volatilidade da taxa de câmbio); o segundo equilíbrio é aquele que os economistas imaginam ser igual ao primeiro quando esperam que os mercados definam os preços corretos e, portanto, coordenem bem a economia, porém que é mais valorizado do que o equilíbrio corrente quando o país enfrenta a doença holandesa.

No entanto, como a doença holandesa deixa de pressionar para baixo a taxa de câmbio quando atinge equilíbrio corrente, precisamos de outra explicação para o fato de a taxa de câmbio se distanciar do equilíbrio corrente e o país cair no déficit em conta corrente. A outra causa principal da tendência da taxa de câmbio à sobrevalorização está relacionada com os ingressos de capital. Eles são o resultado da atração estrutural que as altas taxas de lucro e

de juros exercem sobre o capital internacional. Mas são também o produto de uma persistente política de crescimento com poupança externa recomendada pela ortodoxia convencional. Como os investimentos das empresas exigem financiamento, os economistas convencionais concluem que o país como um todo também necessitará de financiamento externo. Mas essa é uma situação clássica, em que a lógica microeconômica (a necessidade de financiamento por parte dos empresários) não pode ser transferida para a lógica macroeconômica. Em alguns casos, o financiamento externo pode ser positivo, mas, como mostro no Capítulo 6, na maioria dos casos a tentativa de crescer com poupança externa falha: em vez de aumentar os investimentos, a poupança externa aumenta o consumo – e uma alta taxa de substituição da poupança interna pela poupança externa acaba se materializando. Os países que se envolvem na política de crescimento com poupança externa passam por três estágios perversos: no primeiro, experimentam a substituição da poupança interna pela poupança externa, no segundo, fragilidade financeira externa e, no último, crise do balanço de pagamentos. No Capítulo 6, limitarei minha análise ao primeiro estágio, no qual o país ainda não suspendeu os pagamentos internacionais, nem se endividou suficientemente para se tornar dependente dos credores e, portanto, obrigado a adotar a prática alienante de construir confiança, mas está sendo vítima do processo perverso de substituir a poupança interna pela poupança externa porque, através da apreciação da taxa de câmbio, uma parcela significativa do capital estrangeiro que deveria hipoteticamente aumentar os investimentos acaba aumentando o consumo.<sup>4</sup> Como Barbosa Lima Sobrinho (1973), seguindo Ragnar Nurkse (1953), propõe no título de um de seus livros, “o capital é feito em casa”. Só em momentos particulares, quando um país está crescendo em ritmo extraordinário e as taxas esperadas de lucro são altas, é que a poupança externa ou os déficits em conta corrente poderão ser positivos em provocar o crescimento, porque nesses momentos o aumento dos salários reais causado pela apreciação da taxa de

---

<sup>4</sup> Para uma discussão das crises do balanço de pagamentos ou crises cambiais, ver Alves, Ferrari Filho e de Paula (2004). Os autores traçam uma distinção entre modelos de primeira, segunda e terceira gerações; esses modelos, invariavelmente, atribuem ao déficit público um papel central na explicação dessas crises. Um de meus estudantes de doutorado, Lauro Gonzales (2007), está escrevendo uma tese para mostrar que os papéis da política de crescimento com poupança externa e, portanto, dos déficits em conta corrente, são realmente os fatores decisivos.

câmbio fluirá principalmente não para o consumo, mas para o investimento. No Capítulo 7, rejeito a visão convencional de que as crises do balanço de pagamentos derivam de uma política fiscal expansiva, e mostro como elas são consequência de déficits em conta corrente que, ao contrário da hipótese dos déficits gêmeos, não são necessariamente vinculados a déficits fiscais: há outros fatores que causam o desalinhamento da taxa de câmbio – em particular, a sobrevalorização da taxa de câmbio.

Enquanto a doença holandesa deixa de empurrar para cima a taxa de câmbio quando esta atinge o equilíbrio corrente, os ingressos de capital resultantes da política de crescimento com poupança externa têm o efeito continuado de apreciar a moeda acima desse equilíbrio. A taxa de câmbio se valoriza gradualmente à medida que os ingressos de capital financiam o déficit em conta corrente e aumentam a dívida externa. Se esses ingressos não forem sustados, mais cedo ou mais tarde levarão a uma crise do balanço de pagamentos. A crise chegará tanto mais cedo quanto mais forte for o processo de valorização e quanto menos o governo local neutralizá-lo.

É fácil entender essa sobrevalorização se a taxa de câmbio for fixa. É um erro, porém, acreditar que o problema estará resolvido se a taxa de câmbio flutuar. Não estará resolvido, porque os mercados de câmbio são muito ineficientes, principalmente em relação aos países em desenvolvimento. Eles não reagem depreciando a moeda tão logo apareça um déficit na conta corrente. Nos mercados financeiros atuais, a taxa de câmbio depende cada vez menos dos fluxos comerciais e cada vez mais dos fluxos de capitais. Enquanto os investidores continuarem a acreditar que o país é sólido – e ficarão tentados a acreditar nisso enquanto estiverem sendo bem remunerados –, continuarão a despejar capital no país e a taxa de câmbio continuará sobrevalorizada.

A pressão da doença holandesa sobre a sobrevalorização das moedas nacionais varia de acordo com sua gravidade. Essa importante falha de mercado existe em diferentes níveis nos países em que recursos abundantes e baratos geram rendas ricardianas. Essas rendas tornam viável a exploração econômica de recursos a uma taxa de câmbio mais apreciada do que a que seria compatível com a competitividade internacional dos setores que usam tecnologia de ponta. A consequência é que os únicos bens comercializáveis que o país consegue produzir são aqueles que geram a doença holandesa. Uma estratégia nacional de desenvolvimento somente se materializará se o país for capaz de

neutralizar os efeitos da doença holandesa por meio da cobrança de um imposto de exportação sobre as commodities que a engendram.

A política de crescimento com poupança externa tem o “aprofundamento de capital” como sua política complementar. Aprofundamento de capital é apenas um termo elegante para justificar as altas taxas de juros que atrairão os fluxos de capital; foi introduzido nos anos 1970 por McKinnon (1973) e Shaw (1973) – quando muitos países em desenvolvimento controlavam as taxas de juros e, muitas vezes, mantinham a taxa básica de juros negativa (como os países ricos fazem ainda hoje). Além disso, o aprofundamento de capital deve também expressar seriedade em termos de política econômica, enquanto as taxas de juros administradas e o populismo econômico sugerem o contrário. Outro complemento à política de crescimento com poupança externa é o uso da taxa de câmbio e, em particular, de uma “âncora” cambial para controlar a inflação. Essa política tornou-se popular na década de 1990, depois que a Argentina, em 1991, controlou a hiperinflação vinculando a taxa de câmbio ao dólar dos Estados Unidos. As consequências desastrosas dessa política são bem conhecidas mesmo pela ortodoxia convencional, que, depois do final dos anos 1990, abandonou-a em favor de uma taxa de câmbio flutuante. Mas a prática de usar a apreciação da taxa de câmbio para controlar a inflação continua sendo fundamental para a ortodoxia convencional. O êxito do Brasil em reduzir a inflação desde 2002, por exemplo, deve-se à forte valorização subsequente do real. Por outro lado, quando a taxa de câmbio se torna sobrevalorizada, a aceleração da inflação que seria causada pela necessária desvalorização significa um grande obstáculo a essa desvalorização. Em uma economia aberta, competitiva e não indexada, essa aceleração da inflação é temporária; a bolha inflacionária logo se enfraquecerá. Mas o estigma da inflação alta pode ser significativo, como é no Brasil, de tal forma que, ao se defrontar com qualquer aceleração das taxas de inflação, mesmo que temporária, a população teme o retorno da inflação alta, o que legitima a política do Banco Central de aumentar a taxa de juros mesmo na ausência de inflação excessiva, simplesmente para valorizar a taxa de câmbio e reduzir a taxa de inflação.

Mas a justificativa do crescimento com poupança externa tem sua origem também nos pioneiros da teoria econômica do desenvolvimento. O estudo fundamental de Rosenstein-Rodan em 1943 sobre a teoria do *big push* [grande empurrão] assumia que o início do desenvolvimento seria financiado pela

poupança externa. O conhecido modelo dos dois hiatos [*two gap model*] é geralmente associado a um dos pioneiros da teoria econômica do desenvolvimento, Hollis B. Chenery, que foi vice-presidente do Banco Mundial para políticas de desenvolvimento de 1972 a 1982 – logo antes de o banco passar para o Consenso de Washington (Bresser-Pereira 1996). De acordo com o modelo, haveria um hiato estrutural entre a própria provisão de recursos de um país e sua capacidade de absorção: o hiato da poupança e o hiato de divisas. Seja qual for o hiato determinante (ou o maior), restringirá o volume de investimentos e de formação de capital que pode ser realizado. Em geral, o segundo hiato era considerado o restritivo – e a solução seria maior acesso dos países em desenvolvimento ao Banco Mundial e aos mercados financeiros internacionais.

Finalmente, o “populismo cambial” – uma das duas formas de populismo econômico – é também uma causa da tendência da taxa de câmbio à sobrevalorização. Enquanto o populismo político é uma prática política pela qual os líderes políticos tornam-se diretamente conectados com o povo, sem a intermediação de partidos políticos e ideologias, o populismo econômico é simplesmente gastar de maneira irresponsável mais do que se ganha. Enquanto no populismo fiscal a organização ou o aparelho do Estado gasta mais do que arrecada em receitas, incorrendo em déficits públicos crônicos e irresponsáveis, no populismo cambial é o Estado-nação ou país que gasta mais do que arrecada, incorrendo em déficits crônicos em conta corrente.<sup>5</sup> Uma taxa de câmbio apreciada é atraente no curto prazo, pois implica maiores salários reais e maiores lucros do que os proporcionados por uma taxa competitiva. Os ricos, que medem sua riqueza em dólares, veem-na crescer sempre que a moeda local se valoriza. Os salários da classe média, com seu componente relativamente alto de consumo importado, aumentam quando a moeda local ganha valor. Mesmo os mais pobres se beneficiam de aumentos do salário real com taxas de câmbio não competitivas, à medida que uma parcela dos produtos de sua cesta de consumo vai se tornando mais barata. Os ministros no governo têm interesse em uma taxa de câmbio valorizada porque isso agrada aos elei-

---

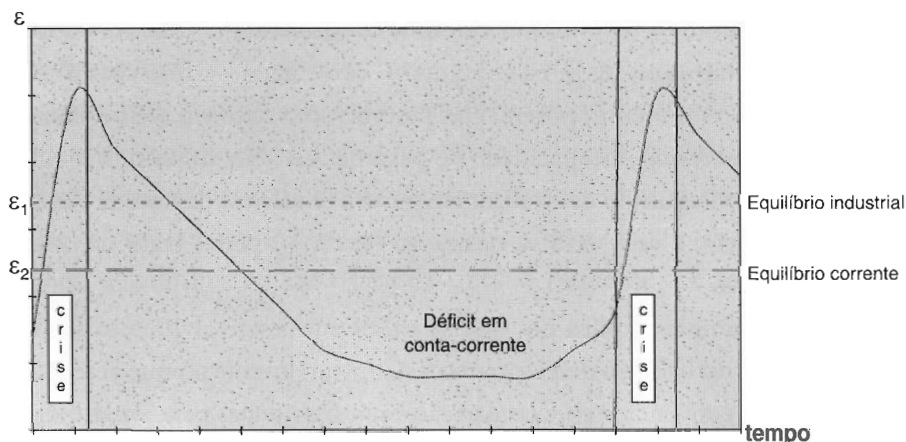
<sup>5</sup> Sobre o populismo econômico, ver Bresser-Pereira (1991) e Dornbusch e Edwards (1991). Os estudos clássicos sobre populismo econômico, inclusive populismo fiscal e cambial, foram escritos por Adolfo Canitrot (1975), Carlos Diaz-Alejandro (1981) e Jeffrey Sachs (1989) e estão todos reproduzidos no livro que editei.



tores e, conseqüentemente, não hesitam em praticar o que venho chamando de populismo cambial. E os economistas do governo, que aceitam o mandato único que a ortodoxia convencional atribui ao Banco Central – controlar a inflação –, também têm interesse em uma taxa de câmbio valorizada, porque podem dizer – como se tornou comum no Brasil ultimamente – que a valorização do real foi “uma boa coisa”, porque aumentou os salários. A ortodoxia convencional critica o populismo fiscal, mas é simpática ao populismo cambial porque a valorização da taxa de câmbio é compatível com sua proposta central para os países em desenvolvimento: crescer com poupança externa.

A tendência da taxa de câmbio à sobrevalorização pode ser ilustrada por um simples gráfico. Na Figura 1, a taxa de câmbio é definida como o preço em moeda nacional da moeda estrangeira ou cesta de moedas,<sup>6</sup> de tal forma que, quanto mais baixa for a curva da taxa de câmbio, mais valorizada será a moeda nacional ou a taxa de câmbio. A taxa de câmbio está no eixo vertical e, em  $\varepsilon_1$  e  $\varepsilon_2$ , estão, respectivamente, a taxa de câmbio de equilíbrio industrial (a taxa de câmbio necessária para tornar competitivos internacionalmente os setores que utilizam tecnologia de ponta) e a taxa de câmbio de equilíbrio corrente – a taxa para a qual tende a taxa de mercado, porque é a taxa que

**Figura 1: Tendência da taxa de câmbio à sobrevalorização**



<sup>6</sup> Assim, na figura, não temos o preço da própria moeda em termos de outras moedas, como, em geral, fazem os cidadãos norte-americanos ou britânicos, mas o inverso.

equilibra intertemporalmente a conta corrente. Se tomarmos como ponto de partida uma crise financeira e a correspondente desvalorização rápida e acentuada da moeda local (um crescimento quase vertical da taxa de câmbio na figura), virá a seguir um processo gradual de apreciação da taxa de câmbio, motivado pelos vários fatores ou causas que acabamos de discutir. No processo de sobrevalorização, a taxa de câmbio, sob pressão da doença holandesa, primeiro cruza a linha horizontal que representa a taxa de câmbio de equilíbrio industrial ( $\epsilon_1$ ), continua a se valorizar (ou seja, a cair no gráfico) e cruza a linha horizontal que representa a taxa de câmbio de equilíbrio corrente ( $\epsilon_2$ ). A partir desse ponto, a doença holandesa deixa de pressionar para baixo a taxa de câmbio, mas sua valorização continua e o país entra na área do déficit em conta corrente sob pressão da política de crescimento com poupança externa e do populismo cambial. Finalmente, à medida que o déficit aumenta e mina a confiança dos credores internacionais, a crise do balanço de pagamentos se materializa e, mais uma vez, a taxa de câmbio se deprecia verticalmente. Quanto tempo é necessário para que esse ciclo se complete? Se o país não tiver uma política de neutralização da tendência de sua taxa de câmbio à sobrevalorização, o intervalo entre as crises pode ser curto (digamos, oito anos). O pressuposto de que um regime de flutuação cambial corrigirá automaticamente a taxa de câmbio não é realista, porque os fluxos de capitais, não os fluxos comerciais, são hoje os principais determinantes da taxa de câmbio de mercado. Enquanto os investidores externos continuarem confiantes e forem atraídos pelas altas taxas de juros e de lucros, continuarão a financiar o país. Em determinado momento, porém, eles perceberão o risco e o efeito manada levará o país ao *default* [incapacidade de pagamento]. No entanto, à medida que o país for conseguindo neutralizar em parte a tendência da taxa de câmbio à sobrevalorização, a crise poderá nunca acontecer – apenas taxas de crescimento reduzidas.

Essa teoria simples explica por que os países em desenvolvimento são tão sujeitos a crises do balanço de pagamentos. Contrariamente ao que acreditam os economistas convencionais, elas não são causadas apenas pela “volatilidade da taxa de câmbio”, nem indicam a existência de um “desalinhamento da taxa de câmbio”, mas são consequência de uma tendência estrutural amplificada por políticas equivocadas. As taxas de câmbio são efetivamente voláteis e, muitas vezes, estão desalinhadas, mas não são produto de choques aleatórios nem

da instabilidade psicológica dos agentes econômicos, embora alguns choques sejam difíceis de prever e o comportamento econômico muitas vezes careça de racionalidade. Esses fatores podem desempenhar um papel relevante, mas o fator essencial é a tendência à sobrevalorização que está por trás das rendas ricardianas que dão origem à doença holandesa, e a atração que as altas taxas de lucro e de juros, características dos países em desenvolvimento, exercem sobre os capitais estrangeiros. Em razão desses fatores estruturais e das políticas equivocadas que os aprofundam – a estratégia de crescimento com poupança externa, a prática de usar âncoras nominais para controlar a inflação, a política de aprofundamento de capital e o populismo cambial –, as moedas locais nos países em desenvolvimento tendem a se tornar ciclicamente sobrevalorizadas até o ponto em que se desencadeia uma crise do balanço de pagamentos.

A teoria é simples, mas suas consequências são grandes: se o país não for capaz de neutralizar a tendência da taxa de câmbio à sobrevalorização, ele não crescerá, ou crescerá lentamente. Como não estou apresentando demonstrações empíricas de que ela é verdade, devemos considerá-la uma hipótese – mas uma hipótese forte, porque explica as recorrentes crises do balanço de pagamentos a que os países em desenvolvimento estão sujeitos. Essas crises não são principalmente produto do populismo econômico, como se costuma dizer, mas de uma tendência que tem como uma de suas causas um tipo especial de populismo econômico – o populismo cambial. Os países não são sempre financeiramente frágeis porque o ingresso de capitais estrangeiros sob a forma de empréstimos ou de investimento direto é uma condição para seu desenvolvimento, mas porque não conseguem neutralizar essa tendência. Encontrar evidências econométricas dessa tendência e descobrir como neutralizá-la – que é o papel da decisão de crescer com poupança interna, de impor encargos sobre as exportações de bens que causam a doença holandesa e, mais amplamente, de administrar uma taxa de câmbio flutuante – é tarefa para outro estudo.

## CAPÍTULO 5

---

# A DOENÇA HOLANDESA

**A** principal razão por que os países de renda média tendem a ter taxas de câmbio sobrevalorizadas é a doença holandesa; a principal razão pela qual alguns deles, a despeito disso, crescem rapidamente, enquanto outros ficam para trás, é que os primeiros conseguem neutralizar essa doença. A doença holandesa é uma falha de mercado ou uma síndrome de mercado resultante da existência de recursos naturais baratos e abundantes, usados para produzir commodities cujas exportações são compatíveis com uma taxa de câmbio mais valorizada do que seria necessário para tornar competitivos os outros setores de bens comercializáveis. Usando recursos baratos, as respectivas commodities provocam a apreciação da taxa de câmbio porque podem ser lucrativas a uma taxa que é incompatível com a taxa exigida por outros bens que usam a melhor tecnologia disponível em todo o mundo. Os recursos são “baratos” porque geram rendas ricardianas para o país; em outras palavras, são baratos porque seus custos e preços correspondentes são menores do que os que predominam no mercado internacional e são determinados pelos produtores marginais menos eficientes admitidos nesse mercado.

A doença holandesa é uma falha de mercado que afeta quase todos os países em desenvolvimento e pode obstruir permanentemente sua industrialização, uma vez que o mercado converge para uma taxa de câmbio de equilíbrio de longo prazo que é causada por essa doença. Ela é compatível, no longo prazo, com o “equilíbrio” das contas externas de um país, ou seja, com uma conta corrente equilibrada – algo que não ocorre com a política de crescimento com poupança externa, que, em geral, termina em uma crise do balanço de pagamentos. Para discutir a doença holandesa, vou primeiro defini-la de modo convencional como relacionada à abundância de recursos naturais baratos; em segundo lugar, indicarei as circunstâncias que nos permitem diagnosticar a doença holandesa; em terceiro lugar, mostrarei que ela não se limita a países produtores de petróleo, uma vez que países como o Brasil alcançaram a industrialização somente quando foram capazes de neutralizar seus efeitos; também não é verdade que a produção das commodities represente baixo valor agregado *per capita*. Em seguida, discutirei o “conceito ampliado” da doença holandesa, que igualmente se aplica a países como a China, que, apesar de carecerem de muitos recursos naturais ou não os usarem tão intensamente em seu processo de crescimento, mesmo assim têm mão de obra barata.

## O CONCEITO DA DOENÇA HOLANDESA

A doença holandesa é um problema antigo, essencial para a compreensão do desenvolvimento e do subdesenvolvimento. Mas ela só foi identificada nos anos 1960, nos Países Baixos, onde a descoberta e exportação de gás natural apreciou a taxa de câmbio e ameaçou destruir toda a indústria manufatureira do país. Na década de 1980, surgiram os primeiros estudos acadêmicos sobre o tema (Corden e Neary, 1982; Corden, 1984). Mesmo hoje em dia, a literatura sobre o assunto é escassa e insuficiente. *A doença holandesa, ou a maldição dos recursos naturais, é a crônica sobrevalorização da taxa de câmbio de um país causada pela exploração de recursos abundantes e baratos, cuja produção comercial é compatível com uma taxa de câmbio claramente mais apreciada que a taxa média de câmbio que torna economicamente viáveis os setores de bens comercializáveis que usam tecnologia de ponta. É um fenômeno estrutural que cria obstáculos à industrialização ou, se ela tiver sido neutralizada mas depois deixar de sê-lo, provoca desindustrialização.*

A doença holandesa é compatível com o equilíbrio intertemporal das contas externas e pode, assim, produzir efeitos negativos indefinidamente. É uma falha de mercado porque o setor que produz bens intensivos em recursos naturais gera uma externalidade negativa<sup>1</sup> nos outros setores da economia, impedindo-os de se desenvolverem, apesar de usarem tecnologia de ponta. É uma falha de mercado que implica a existência de uma diferença entre a taxa de câmbio que equilibra a conta corrente (que é a taxa de mercado) e a taxa de câmbio que permite a existência de setores econômicos eficientes e tecnologicamente sofisticados (que é a taxa à qual a economia prevê que setores eficientes serão viáveis em mercados competitivos). Somente quando a doença holandesa for neutralizada, o mercado estará apto a desempenhar seu papel de alocar eficazmente os recursos e de encorajar o investimento e a inovação.

A doença holandesa leva a uma taxa de câmbio que impede a produção dos bens comercializáveis que não utilizam os recursos que lhe dão origem. Para que isso aconteça, o setor que usa os recursos naturais de um país precisa ser substancialmente mais produtivo do que o setor correspondente em outros países, de forma a dar origem a rendas ricardianas (isto é, o preço de mercado da respectiva commodity é definido no mercado internacional pelo produtor marginal menos eficiente). Nesses termos, a doença holandesa é a falha de mercado que deriva das rendas ricardianas associadas à produção e à exportação de um número limitado de bens produzidos com esses recursos naturais. Em seu modelo, Cordon e Nearly (1982) imaginaram uma economia com três setores, dois deles relacionados a bens comercializáveis (o setor de recursos naturais *booming* [florescente] e o setor manufatureiro *lagging* [atrasado]) e um terceiro setor constituído de bens não comercializáveis. Sachs e Warner (2001), resumindo a literatura sobre a doença holandesa, explicam-na por referência a um choque de riqueza no setor de recursos naturais, que cria um excesso de demanda no setor de bens não comercializáveis, implicando uma mudança nos preços relativos. A taxa de câmbio valorizada é definida pela mudança nos preços relativos que favorece os bens não comercializáveis. No modelo que apresento aqui a ênfase é colocada diretamente sobre a taxa de

---

<sup>1</sup> A ideia de que a doença holandesa implica uma externalidade negativa me foi sugerida por José Luiz Oreiro. É mais fácil, assim, entender por que ela constitui uma falha de mercado – uma situação em que os preços não refletem o custo social (marginal) da produção de bens.

câmbio, e a mudança nos preços relativos que provoca sua valorização está relacionada com a natureza ricardiana das rendas que ocorrem no setor que utiliza recursos baratos – não apenas recursos naturais mas também, como veremos, a própria mão de obra. Enquanto, no modelo de Ricardo, as rendas ricardianas beneficiam somente os proprietários das terras mais produtivas, no caso da doença holandesa elas beneficiam também, no curto prazo, os consumidores do país que compram bens comercializáveis relativamente mais baratos; e, enquanto no modelo clássico a tendência da economia é no sentido da estagnação, no caso da doença holandesa haverá quase-estagnação no país como um todo. Ao contrário do modelo de Ricardo, porém, a sobrevalorização causada pelas rendas ricardianas convertidas em doença holandesa pode ser neutralizada. É preciso enfatizar que, no modelo que estou apresentando, eu me refiro às rendas ricardianas do país, e não há diferença de produtividade entre os produtores locais, mas apenas diferença na produtividade do país em relação ao preço internacional (ou seja, entre a média dos produtores locais e a média dos produtores de outros países). Se houver diferença de produtividade, haverá também rendas ricardianas entre os produtores, pois a taxa de câmbio tende a convergir para aquela que favorece o produtor local mais ineficiente.

### **UM PROBLEMA ECONÔMICO OU POLÍTICO?**

A doença holandesa é essencialmente um problema econômico, uma falha de mercado, na medida em que torna economicamente inviáveis os setores de bens comercializáveis que utilizam a melhor tecnologia existente. É um problema contraditório; de um lado, os recursos naturais representam um enorme benefício para o país – sua exploração costuma ser a maneira pela qual um país em desenvolvimento pode começar a crescer. Mas, por outro lado, os recursos naturais são uma maldição, porque impedem o país de se industrializar e diversificar. Alguns economistas (Baland e François, 2000; Sachs e Warner, 1999; 2001; Torvik, 2001; Larsen, 2004) traçam uma distinção entre a doença holandesa e a maldição dos recursos naturais: enquanto a doença holandesa seria uma falha de mercado, a maldição dos recursos naturais resultaria da corrupção ou da busca de rendas – dois problemas que derivam da abundância desses recursos em países com uma sociedade atrasada e instituições fracas.

Na mesma linha, uma eminente cientista política, Terry Karl (1997: XV, 6), se perguntou: “Após se beneficiar da maior transferência de riqueza jamais ocorrida sem guerra, por que a maioria dos países em desenvolvimento exportadores de petróleo sofreu deterioração econômica e decadência política?” Que resposta ela deu ao “quebra-cabeça”? Atribuiu o problema a instituições fracas. Mostrando clara consciência da natureza contraditória das relações entre desenvolvimento econômico e mudança institucional, mesmo assim ela transformou a doença holandesa em uma consequência de instituições fracas: “Como a flecha causal entre desenvolvimento econômico e mudança institucional constantemente se move em ambas as direções, os resultados acumulados dão origem a trajetórias nacionais divergentes no longo prazo. Vistos nessa linha, efeitos econômicos como a doença holandesa tornam-se resultados de arranjos institucionais particulares e não simplesmente causas de declínio econômico.” Esse raciocínio não faz sentido, uma vez que a doença tem causas estritamente econômicas: ela, definitivamente, não é causada por instituições fracas. Poderia fazer sentido se assumíssemos que o papel das instituições e do governo fosse o de enfrentar e solucionar qualquer problema econômico que surgisse, qualquer que fosse sua gravidade. Mas esse tipo de argumento contrário aos fatos também não faz sentido. A doença holandesa é uma grave doença em meio à abundância. Na maioria dos países, ela surge quando o país ainda é muito pobre, sua sociedade mostra pouca capacidade de coesão e suas instituições são fracas. No começo, parece um maná vindo dos céus: seus aspectos negativos ainda não estão evidentes, pois o país não tem possibilidade de diversificar sua economia. À medida que o tempo passa, porém, o país gradualmente se vê numa armadilha. Em lugar de seus recursos naturais provocarem crescimento, sobrevalorizam a moeda local, que então se transforma em um grande obstáculo ao crescimento: um obstáculo que, como veremos, é muito difícil de ser superado, tendo em vista os problemas econômicos e políticos envolvidos. Assim, em vez de provocar crescimento, a nova riqueza gera busca de rendas, e se torna uma grande fonte de corrupção e de estímulo a ela. O problema é diferente quando um país rico, como os Países Baixos ou a Noruega, descobre recursos naturais. Como esses países têm mais recursos políticos para enfrentar o problema e o neutralizam devidamente, a moeda não se torna sobrevalorizada nem os salários se tornam artificialmente altos. Esse fato, porém, não justifica a alegação de que a doença holandesa



é um problema político. Embora o problema da corrupção exista em todos os países, e seja mais grave em países pobres ricos em recursos naturais, não continuarei essa discussão aqui e não reconhecerei nenhuma diferença entre a doença holandesa e a maldição dos recursos naturais, uma vez que desejo enfatizar a natureza puramente econômica da doença holandesa. Sabe-se bem que em países pobres o Estado e as outras instituições são fracos e os governos são muito mais passíveis de enfrentar instabilidade política. Sabe-se também que, quando um país pobre é rico em recursos minerais, tem maior probabilidade de ficar à mercê do aumento da corrupção e das guerras civis. Os estudos de Collier (2007) e Collier e Hoeffler (2004) são conclusivos nesse sentido. A causa fundamental da instabilidade política, da guerra civil, da corrupção e também da falta de democracia em países pobres é que eles são países pré-capitalistas, em que o controle do Estado é uma condição necessária para a apropriação do excedente econômico. Assim, os governos tenderão a ser autoritários e corruptos, e estarão sempre sitiados por grupos rebeldes que às vezes são rebeldes republicanos, mas frequentemente são apenas outros grupos políticos e sociais que visam substituir o grupo governante na apropriação do excedente econômico. É por essa razão que os países pobres se defrontam com a “armadilha da pobreza”. Mas a maneira pela qual a ortodoxia convencional geralmente trata a doença holandesa é inaceitável. Ou não se concentra na sobrevalorização da taxa de câmbio e minimiza o aspecto da doença implícito no veto à industrialização, como vemos, por exemplo, em Lederman e Maloney (2007) ou, como já vimos, reduz a doença holandesa a um problema político, enfatizando o aspecto da corrupção e minimizando o aspecto puramente econômico. Embora Sachs e Warner (1999) tenham conseguido demonstrar econometricamente a doença, outros autores desenvolveram outros testes com o objetivo de demonstrar que a doença ou a maldição não existem, como fazem Lederman e Maloney 2007. Este capítulo não discute tais achados e contra-achados. É um capítulo teórico, que tem como pano de fundo a história, principalmente a dos países exportadores de petróleo, que, se, por um lado, são abençoados por sua riqueza natural, de outro, são amaldiçoados por ela, na medida em que são incapazes de se industrializar de fato e desenvolver uma estrutura econômica e social diversificada. Ao optar por uma abordagem teórica, não estou desconsiderando as pesquisas, mas apenas dizendo que, neste caso, a pesquisa econométrica desempenha papel secundário: de um lado, porque a doença é óbvia, de outro, porque muitos paí-

ses a neutralizam parcial ou totalmente. Sei que a doença holandesa cria espaço para a corrupção, mas evito igualmente discutir esse problema (também óbvio) porque não quero desviar minha atenção da falha crucial de mercado envolvida, e desejo enfatizar as graves consequências econômicas da doença holandesa. A existência de recursos naturais é essencialmente uma vantagem, mas, se a consequência central da doença – a sobrevalorização da moeda – não for neutralizada, as vantagens se transformam em maldição.

## DUAS TAXAS DE CÂMBIO DE EQUILÍBRIO

A ideia central deste capítulo é que, quando existe a doença holandesa, mesmo os bens produzidos com tecnologia de ponta não são viáveis economicamente em um mercado competitivo. Se uma empresa de alta tecnologia se estabelece em um país afetado por essa doença (todos os outros fatores de competitividade sendo iguais), ela só será viável se sua produtividade for maior do que a obtida por países concorrentes, em grau maior ou igual ao da valorização causada pela doença. Esse fato leva à conclusão de que, em países que sofrem da doença holandesa, há duas taxas de câmbio de equilíbrio: a taxa de câmbio de equilíbrio “corrente” – que equilibra intertemporalmente a conta corrente de um país e, portanto, é também a taxa de mercado, a taxa para a qual o mercado converge; e a taxa de câmbio de equilíbrio “industrial” – que permite a produção de bens comercializáveis no país sem necessidade de impostos e subsídios (presumimos aqui que os outros determinantes externos da produtividade das empresas sejam iguais); ou, em outras palavras, é a taxa de câmbio que, na média, permite às empresas que usam tecnologia de ponta serem lucrativas ou competitivas. Neste capítulo essas duas taxas são sempre concebidas em termos nominais: não há necessidade de falar de uma taxa de câmbio “real”, porque somente a diferença, ou o relacionamento, entre ambas as taxas de equilíbrio tem importância. No entanto, teremos de estabelecer uma distinção entre taxa de câmbio nominal e taxa de câmbio “efetiva-efetiva”, esta última sendo entendida não apenas como o resultado do uso de uma cesta de moedas em lugar de uma única moeda forte ou moeda reserva para calculá-la (o que atrairia apenas um adjetivo “efetiva”), mas também como a taxa média de câmbio que resulta do fato de se levarem em conta os impostos de importação e subsídios à exportação a que os bens estão sujeitos.

Se chamarmos de  $\varepsilon_c$  a taxa de câmbio de equilíbrio corrente, e de  $\varepsilon_i$  a taxa de câmbio de equilíbrio industrial, em um país sem a doença holandesa as duas taxas serão idênticas:

$$\varepsilon_c = \varepsilon_i$$

enquanto, em um país com a doença holandesa, a taxa de câmbio de equilíbrio corrente será mais apreciada do que a taxa de câmbio de equilíbrio industrial. Se medirmos a taxa de câmbio como o preço da moeda local em termos da moeda reserva, quanto mais competitivo ele for, mais alta será a taxa e, quanto mais apreciado ele for, mais baixa será a taxa de câmbio.<sup>2</sup> Dessa forma, na presença da doença holandesa, a taxa de câmbio de equilíbrio corrente será menor do que a taxa de câmbio de equilíbrio industrial:

$$\varepsilon_c < \varepsilon_i$$

A taxa de câmbio de equilíbrio corrente em um país afetado pela doença holandesa é determinada pelo custo marginal em moeda nacional do bem que lhe dá origem (custo marginal é aqui entendido como o custo dos produtores menos eficientes que conseguem exportar). Esse custo é igual ao preço em moeda nacional que todos os produtores, inclusive o produtor marginal ou o produtor menos eficiente que consegue exportar, aceitam para conseguir exportar. Quando ocorre a doença holandesa, esse preço é substancialmente menor do que o “preço necessário”, ou seja, o preço que torna economicamente lucrativa a produção de outros bens comercializáveis usando tecnologia de ponta. É, portanto, um preço menor do que aquele que seria necessário para que a taxa de câmbio de equilíbrio corrente fosse idêntica à taxa de câmbio de equilíbrio industrial. Na medida em que esse custo marginal interno é menor do que o “preço necessário”, conforme já definido, e como a participação dessa commodity na pauta de exportações do país é relevante, a taxa de câmbio de mercado (que é também a taxa de câmbio de equilíbrio corrente) converge para um nível compatível com a rentabilidade daquela commodity, e não para

---

<sup>2</sup> Estamos aqui definindo a taxa de câmbio como o preço em moeda nacional da cesta de moedas.

um nível compatível com a competitividade de qualquer setor industrial que use tecnologia de ponta. Quanto menor for o custo marginal e, portanto, o preço de mercado do bem exportado em relação ao preço necessário, maior será a renda ricardiana e mais apreciada será a moeda do país. Como as rendas ricardianas obtidas diferem de país para país, dependendo da produtividade proporcionada por seus recursos naturais, a doença holandesa afeta os países em diferentes graus ou intensidades. Quanto maior for a diferença de produtividade de cada produto que dá origem à doença em relação a seu preço necessário, maior será a sobrevalorização da moeda e mais grave a doença holandesa.

Os fatores que determinam o preço necessário dessa commodity (sempre em moeda nacional) são, de um lado, a produtividade média dos bens comercializáveis que usam tecnologia de ponta mas que não se beneficiam dos recursos naturais – o que define a taxa de câmbio de equilíbrio industrial – e, por outro lado, as variações no preço internacional desses bens. Se houver uma renda ricardiana (resultante das diferenças de produtividade e da existência de um preço internacional de mercado correspondente ao produtor menos eficiente), o preço necessário será maior do que o preço de mercado ou, em outras palavras, a taxa de câmbio de equilíbrio corrente será mais apreciada do que a taxa de câmbio de equilíbrio industrial. As rendas ricardianas que cada país aúfere ao tornar o preço de mercado menor do que o preço necessário determinam a intensidade ou a gravidade de sua doença holandesa. Devemos enfatizar que a diferença entre preço real e preço necessário deve ser suficientemente grande e constante para que se possa falar em doença holandesa. Caso contrário, ela estaria presente sempre que houvesse vantagem comparativa e, portanto, sempre que houvesse comércio.

Conforme já definido, o preço de mercado,  $p_m$ , da commodity será proporcional à taxa de câmbio de equilíbrio corrente, enquanto o preço necessário,  $p_n$ , será proporcional à taxa de câmbio de equilíbrio industrial.

$$p_m :: \varepsilon_c$$

$$p_n :: \varepsilon_i$$

Dado um custo marginal ou preço de mercado  $p_m$  em moeda nacional e um preço internacional,  $p_x$ , a taxa de câmbio de equilíbrio corrente, em países

nos quais não há doença holandesa,  $\varepsilon_c$ , será idêntica a  $p_m/p_x$ , ou simplesmente igual a  $\varepsilon_i$ :

$$\varepsilon_c = \varepsilon_i.$$

A intensidade da doença holandesa pode ser medida pela relação entre a taxa de câmbio de equilíbrio corrente do país e sua taxa de câmbio de equilíbrio industrial, bem como pela relação entre o preço de mercado e o preço necessário. Tomemos a segunda. Nesse caso, a intensidade da doença holandesa,  $dh$ , será:

$$dh = [1 - (p_m/p_n)] \cdot 100.$$

A intensidade da doença holandesa, portanto, é sempre

$$0 \leq dh \leq 1.$$

Vamos supor três países: o país Z1, que explora petróleo a um custo marginal ou a um preço de mercado correspondente a 20% do preço que o produto deveria ter caso a taxa de câmbio correspondesse à taxa de câmbio de equilíbrio industrial, ou seja, o preço necessário; o país Z2, que ainda explora petróleo, mas cujo custo marginal é 50% do preço necessário; e o país Z3, que exporta uma combinação de produtos como ferro, petróleo, etanol, madeira, suco de laranja e soja a um custo equivalente a 80% do preço necessário médio. Nesses três casos, a intensidade da doença holandesa é, respectivamente, de 80%, 50% e 20%.

Tanto no país Z1 como no país Z2, a intensidade da doença holandesa é tão alta que não haverá espaço para a produção de qualquer outro bem comercializável internacionalmente. Mas o país Z3 pode manter-se e mesmo exportar se tiver empresas muito eficientes.

No entanto, a intensidade da doença holandesa, além de ser diferente de país para país, será diferente dentro de cada país, dependendo do preço internacional do bem ou bens que lhe dão origem. Quanto mais altos os preços internacionais de uma commodity, mais apreciada será a taxa de câmbio de equilíbrio corrente e mais grave será a doença holandesa. No caso dos bens

exportados pelo país Z3, pode haver grande aumento dos preços internacionais, devido, por exemplo, ao aumento da demanda por esses bens. Nesse caso, suponhamos que a taxa de câmbio de equilíbrio corrente nesse país seja de 2,20 e caia para 1,90 unidade de moeda local por moeda reserva, ou seja, que ela não represente mais 80%, mas 69,1% da taxa de câmbio de equilíbrio industrial. Nesse caso, a doença holandesa se agrava, passando de 20% para 30,9%.

Resumindo, se imaginarmos que, para todos os países, a taxa de câmbio de equilíbrio industrial é igual a 100, quanto menor for a taxa de câmbio de equilíbrio corrente em relação a esse nível, mais grave será a doença holandesa. Essa gravidade ou intensidade dependerá das rendas ricardianas, as quais, por sua vez, dependerão da diferença de produtividade e das variações do preço internacional dos bens.

## NEUTRALIZAÇÃO

Se levarmos em conta não a posse, mas a exploração de recursos naturais, os países que mais exploraram comercialmente seus recursos naturais foram aqueles que se desenvolveram menos. Desde a Segunda Guerra Mundial, os países asiáticos não exportadores de petróleo cresceram mais do que os países latino-americanos não exportadores de petróleo, e estes últimos cresceram mais do que todos os países em desenvolvimento exportadores de petróleo. Na verdade, os países africanos ricos em minerais não cresceram. Muitos fatores certamente contribuíram para esse resultado, mas, dado o peso da doença holandesa em impedir a industrialização e o crescimento, podemos generalizar e afirmar que, quanto mais rico em recursos naturais for o país, menor será a probabilidade de que consiga neutralizá-la com sucesso. Evidentemente, foi mais fácil neutralizar a doença holandesa na Ásia do que na América Latina e na África, e mais fácil nos países não produtores de petróleo do que nos países produtores de petróleo.

A neutralização da doença holandesa sempre envolve a administração da taxa de câmbio – o que não é incompatível com uma taxa de câmbio flutuante. Em termos de regime cambial, existe atualmente um razoável consenso em favor de uma taxa de câmbio flutuante mas administrada. A alternativa da taxa fixa de câmbio foi descartada, mas isso não significa que a taxa de

câmbio deva ou possa ser deixada aos caprichos do mercado, ou que uma taxa de câmbio administrada (que é amplamente praticada) deva ser chamada de “taxa de câmbio suja”. A solução pragmática é rejeitar as alternativas “fixas ou flutuantes” e administrar a taxa de câmbio a fim de evitar sua apreciação, seja mantendo a taxa interna de juros em nível baixo, seja adquirindo reservas internacionais, seja impondo tributos sobre os bens que provocam a doença holandesa ou, durante períodos temporários, impondo controles sobre os ingressos de capital. Desses quatro mecanismos, os dois primeiros são adotados por praticamente todos os países, embora não admitam estar administrando suas taxas de câmbio. O terceiro é necessário apenas para os países que enfrentam a doença holandesa. O quarto é uma medida a ser adotada somente em situações de excessiva pressão sobre a moeda local para que ela se valorize. O pensamento econômico convencional naturalmente rejeita a ideia de administrar a taxa de câmbio. Os países que dispõem de moeda reserva internacional são os menos capazes de administrar sua taxa de câmbio, porque isso reduziria a confiança dos agentes financeiros. Provavelmente por essa razão, o pensamento econômico convencional atribui muito menos importância à taxa de câmbio do que ela efetivamente tem e nega a possibilidade de administrar a taxa de câmbio no médio prazo, apesar de todas as evidências históricas em contrário.

A neutralização da doença holandesa pode ser totalmente obtida pela adoção de duas medidas. Em primeiro lugar, deve ser cobrado um imposto ou contribuição sobre a venda dos bens que lhe dão origem.<sup>3</sup> Esse imposto deve corresponder à diferença entre a taxa de câmbio de equilíbrio corrente e a taxa de câmbio de equilíbrio industrial, de tal forma que a curva de oferta do produto se desloque para cima até o nível do equilíbrio industrial. Em segundo lugar, a neutralização é completada pela criação de um fundo internacional com as receitas derivadas desse imposto; o fundo evitará que o ingresso de receitas de impostos reaprecie a taxa de câmbio. Foi isso essencialmente o que fez a Noruega depois de ter descoberto e começado a exportar petróleo no Mar do Norte. A Grã-Bretanha, que descobriu petróleo na mesma época, não neutralizou a doença holandesa e sua economia sofreu as consequências

---

<sup>3</sup> O imposto não pode ser cobrado apenas sobre as exportações, porque isso implicaria um desvio artificial da produção para o mercado interno.

(Chatterji e Price 1988). O Chile também neutraliza de forma adequada a doença holandesa, taxando pesadamente as exportações de cobre, mas é uma neutralização parcial, já que a receita dos impostos não é dirigida para o estabelecimento de um fundo internacional. Todos os países produtores de petróleo taxam suas exportações, mas, em geral, em um nível que é incapaz de neutralizar a doença holandesa. Usui (1998) estudou os casos da Indonésia e do México e mostrou que, enquanto a Indonésia neutralizou adequadamente a doença holandesa, o México não o fez. A maior disciplina fiscal da Indonésia permitiu que esse país comprasse e esterilizasse reservas, a fim de evitar a valorização da taxa de câmbio, pagando uma taxa de juros muito baixa por essas aquisições.

A maneira direta de neutralizar a doença holandesa é por meio de um imposto sobre as vendas e as exportações. O efeito desejado do imposto é microeconômico: *ele desloca para cima a curva de oferta do bem que está provocando a doença, a fim de elevar seu custo marginal aproximadamente para o nível dos outros bens*. Digo “aproximadamente” porque não há uma maneira simples de estimar a taxa necessária desse imposto. A taxa do imposto,  $m$ , deve ser suficiente para anular ou eliminar a doença holandesa. Assim, ela deve ser igual à intensidade da doença holandesa, dividida pela relação entre a taxa de câmbio de equilíbrio corrente e a taxa de câmbio de equilíbrio industrial desse produto:

$$m = dh / [e_c / e_i].$$

No caso do país Z3, por exemplo, na situação inicial em que  $e_c / e_i$  é igual a 0,8, a taxa do imposto deve ser de 25%.

O imposto ou contribuição sobre as vendas deve, portanto, ser diferente para cada produto, de acordo com a intensidade da doença holandesa que ele provoca. Desse modo, para determinar o imposto  $q_i$  para cada produto  $i$ , devemos usar a relação entre o preço de mercado e o preço necessário de cada bem, que, como já vimos, são proporcionais a duas taxas de câmbio. Temos, assim,

$$q_i = dh / [p_{mi} / p_{ni}].$$



Além disso, deve variar no decorrer do tempo, pois a intensidade da doença holandesa aumentará ou diminuirá dependendo do preço internacional do bem. A lei que cria o imposto deve deixar as tarefas de definir essa taxa e alterá-la no decorrer do tempo para as autoridades econômicas que administram o imposto.

De acordo com os termos já definidos, a neutralização da doença holandesa parece ser uma tarefa simples, mas, na prática, pode ser muito difícil, principalmente porque o governo terá de enfrentar a resistência dos exportadores das commodities que dão origem à doença holandesa. Em geral, essa resistência é grande, embora seja irracional, porque a finalidade do imposto não é reduzir a rentabilidade do setor, mas mantê-la e torná-la eventualmente ainda mais estável, na medida em que as receitas do imposto, além de constituírem um fundo internacional para que seu ingresso no país não coloque pressão sobre a taxa de câmbio, devem também ser usadas como fundo de estabilização cambial. A fim de manter a rentabilidade, o imposto só pode ser "marginal": deverá ser aplicado unicamente aos ganhos resultantes da depreciação obtida pelo imposto ou, preferivelmente, por medidas temporárias de controle das entradas. Quando o imposto é criado e a curva de oferta do produto em moeda local se desloca para cima, esse movimento causa depreciação, de tal forma que o valor que o exportador paga em impostos volta para ele como aumento de sua receita em moeda local. Supondo-se que essa depreciação seja obtida principalmente por uma imposição transitória de controles de ingresso, o imposto de exportação garantirá posteriormente que a taxa de câmbio se estabilize no nível do equilíbrio industrial. Evidentemente, há um problema aqui dos custos de transição de uma situação para outra, que precisam ser levados em conta e compensados pelo governo. Por outro lado, se o país tiver um peso significativo (participação no mercado) na oferta internacional do bem, o imposto pode também ter o efeito de aumentar seu preço internacional. Esse efeito provavelmente seria pequeno, mas não pode ser negligenciado, porque o aumento dos preços internacionais em razão do imposto agrava a doença holandesa que o imposto pretende neutralizar.

Em segundo lugar, o imposto enfrenta dificuldade macroeconômica, uma vez que implica aumento transitório da inflação. No entanto, desde que não haja indexação formal ou informal da economia, os preços vão posteriormente

se estabilizar. Um esfriamento da economia durante a transição poderá reduzir esse aumento transitório da inflação, mas não o eliminará.

Um terceiro e fundamental problema é a redução dos salários causada pela depreciação da moeda local. Depreciação efetiva menos inflação ou depreciação real é por definição uma mudança dos preços relativos em favor dos bens comercializáveis, cujos preços aumentam em relação aos preços dos bens não comercializáveis. Enquanto a moeda está sobrevalorizada em razão da doença holandesa, os salários são artificialmente altos, porque as pessoas se beneficiam diretamente da renda ricardiana.<sup>4</sup> A criação de um imposto que neutraliza a doença holandesa apreciando a moeda nacional implica, portanto, diminuição dos rendimentos reais do trabalho e dos aluguéis de imóveis, mesmo depois de corrigidos pela inflação. Implica também uma diminuição relativa das receitas dos produtores de bens não comercializáveis, como a indústria hoteleira e a indústria da construção, que ganham parcelas menores da renda nacional. Em outras palavras, enquanto a doença holandesa estava operando, as rendas ricardianas do país não estavam sendo captadas somente pelos produtores de commodities, mas estavam beneficiando todos os consumidores locais, que compravam bens comercializáveis a preços mais baixos. Quando o imposto é criado, as rendas ricardianas continuam no país, mas agora se tornam receita do Estado. Compreende-se, portanto, que não é fácil, do ponto de vista político, criar esse imposto.

Em quarto lugar, não são muitos os países que têm, como a Noruega e os Emirados Árabes,<sup>5</sup> as condições políticas para alocar toda a receita desse imposto para fundos no exterior, ou para um fundo de estabilização de commodities exportadas. Em países menos desenvolvidos, o imposto é geralmente usado para fins fiscais, uma vez que sua existência reduz a capacidade do governo de financiar as despesas com os impostos diretos e indiretos usados por

---

<sup>4</sup> Pode-se naturalmente argumentar que, ao manter a taxa de câmbio depreciada, o país está produzindo internamente bens sofisticados que poderiam ser importados a um preço menor, daí o excedente dos consumidores; mas isso não acontece. O país está produzindo todos os bens com tecnologia de ponta, e não há proteção. Assalariados ou consumidores, porém, perdem, em curto prazo, em termos de bem-estar, porque essa é a condição para neutralizar a doença holandesa.

<sup>5</sup> Os Emirados Árabes são o país que impõe o maior imposto sobre a produção de petróleo: 98%. Só isso explica por que ele é capaz de construir um setor financeiro e principalmente um setor de turismo (um setor de bens comercializáveis).

todos os países. Esse é o caso do Chile, por exemplo. Entretanto, embora não se deva confundir esse fundo com as reservas obtidas por países com endividamento interno, a formação dessas reservas é uma indicação de que, afinal, a criação de fundos neutralizadores não é tão difícil como se poderia imaginar.

É compreensível, portanto, que países gravemente afetados pela doença holandesa, como a Arábia Saudita ou a Venezuela, tenham dificuldade em neutralizá-la. Todos os países exportadores de petróleo gravam as exportações de petróleo com impostos, mas, em geral, o imposto tem apenas objetivos fiscais e a taxa do imposto não consegue compensar a sobrevalorização causada pela doença. O Estado carece de poder para impor um imposto mais alto, seja porque mesmo as empresas exportadoras dos bens resistem a isso, seja porque a população como um todo resiste ao aumento dos preços de todos os bens comercializáveis, tanto importados quanto localmente produzidos, causado pela depreciação. Além disso, o Estado acaba usando os recursos para financiar seus gastos correntes e não para constituir um fundo financeiro no exterior, em razão da resistência dos agentes econômicos em pagar impostos.

Assim que a doença holandesa é neutralizada pelo imposto e pela criação do fundo internacional, as duas taxas de câmbio de equilíbrio tornam-se razoavelmente idênticas. O país estará vivendo sua vida diária como qualquer outro país e estará usando suas rendas ricardianas para constituir um fundo no exterior que renderá benefícios futuros.

## SINTOMAS

Podemos identificar duas incidências da doença holandesa. Em um caso, ela sempre existiu e impediu a industrialização, como nos países produtores de petróleo; no outro, o país conseguiu, durante certo tempo, neutralizar a doença e, portanto, se desenvolveu mas, em certo momento, em nome de um liberalismo radical, eliminou os mecanismos de neutralização e começou a crescer a taxas muito baixas, como nos países latino-americanos que sofreram reformas liberalizantes sem substituir o antigo sistema de tributos e subsídios por um sistema mais racional de impostos sobre as vendas de commodities que dão origem à doença.

Os sintomas mais importantes da doença holandesa são a sobrevalorização da taxa de câmbio, o baixo crescimento do setor manufatureiro, o rápido au-

mento do setor de serviços, os altos salários médios e o desemprego (Oomes e Kalcheva, 2007). Como a doença holandesa é uma falha de mercado do lado da demanda, limitando as oportunidades de investimento na indústria manufatureira, existe somente quando há desemprego dos recursos humanos de um país ou, em outras palavras, quando um país satisfaz as condições técnicas e administrativas para investir na produção de bens com tecnologia mais sofisticada e maiores salários, mas a taxa de câmbio existente impede que esses investimentos sejam feitos. Apesar desse desemprego, a doença holandesa implica salários artificialmente altos. Entretanto, os salários também podem ser baixos, porque a mão de obra nacional é abundante e desorganizada. A distribuição das rendas ricardianas envolvidas na doença holandesa será diferente de país para país, dependendo, assim, da capacidade de busca de rendas dos vários grupos.

Os países afetados pela doença holandesa ou estavam exportando um recurso natural durante muito tempo, mas nunca alcançaram a industrialização, ou alcançaram a industrialização durante algum tempo, mas depois se envolveram em um processo de prematura desindustrialização. No primeiro caso, o país nunca neutralizou a doença holandesa, que assume caráter relativamente permanente. O sintoma óbvio é o fato de que esse país não produz outros bens comercializáveis além daqueles que se beneficiam das rendas ricardianas da doença holandesa. Esse é certamente o caso do país Z1 e provavelmente também do país Z2. Se o país já for um produtor e exportador significativo de recursos naturais, o que lhe permitiu acumular capital e ter uma classe empresarial significativa, mas não contar com um setor de bens comercializáveis, esse é um sinal de que ele está gravemente afetado pela doença holandesa. A Arábia Saudita e a Venezuela são bons exemplos.

No segundo caso, o país tem abundantes recursos naturais e os exporta, mas, mesmo assim, alcançou a industrialização e, portanto, neutralizou a doença holandesa – em geral, fazendo uso de impostos de importação e subsídios à exportação. Entretanto, sob pressão internacional, acusado de “protecionismo”, esse país abandonou a neutralização em nome da liberalização do comércio, apesar do fato de não haver, na verdade, qualquer protecionismo naqueles impostos, mas a mera neutralização de uma falha de mercado. Como consequência da liberalização, a taxa de câmbio efetiva-efetiva realmente se valoriza, se levamos em conta, ao medir a taxa de câmbio antes da liberalização, os impostos e subsídios que a tornaram realmente mais depreciada. A

apreciação não é imediatamente percebida, uma vez que está disfarçada pelo fato de parte da apreciação resultar da eliminação de impostos e subsídios. Mas o setor manufatureiro do país logo começa a sofrer os efeitos da apreciação, e a desindustrialização prematura está em andamento. Se a doença não for muito intensa, como no caso do país Z3, os sintomas de desindustrialização não serão claros, embora se reflitam na menor participação do setor manufatureiro no produto interno e nas exportações líquidas (em termos de valor agregado).

Se o país abandonar a neutralização com ou sem aumento dos preços internacionais, só será capaz de manter setores manufatureiros e serviços comercializáveis com tarifa zero de importação se a gravidade da doença holandesa for suficientemente baixa para ser compensada por uma possível maior produtividade do país sobre seus concorrentes internacionais. Em geral, no entanto, a taxa de câmbio agora sobrevalorizada comprometerá gradualmente os setores de bens comercializáveis, um a um. Diante do fato de que suas vendas externas não são mais lucrativas, e que a importação de bens concorrentes está crescendo, as empresas primeiro redobrarão seus esforços para aumentar a produtividade; em seguida, reduzirão ou suspenderão as exportações, ou aumentarão a parcela de componentes importados de sua produção, a fim de reduzir custos; por último, à medida que esse processo continua, elas se tornarão meras importadoras e fabricantes do bem que reexportam ou vendem no mercado interno. Em outras palavras, a indústria de transformação do país torna-se gradualmente uma “maquiladora” ou apenas uma “indústria maquila”.<sup>6</sup> A desindustrialização está em curso. As vendas das empresas da indústria de transformação e mesmo de suas exportações podem continuar a apresentar ganhos elevados, mas seu valor agregado diminuirá, bem como seu valor agregado *per capita*, como veremos a seguir, porque os componentes com maior conteúdo tecnológico serão cada vez mais importados.

Nesse ponto, os economistas convencionais e as pessoas associadas aos interesses de curto prazo em manter o sistema recusam-se a aceitar o diagnóstico de que a desindustrialização está ocorrendo e de que sua causa é a

---

<sup>6</sup> As “maquiladoras” são originalmente as empresas manufatureiras que foram criadas na fronteira do México com os Estados Unidos para aproveitar a mão de obra barata. O processo produtivo transferido para o México era muito simples, não exigindo mão de obra qualificada nem contribuindo para o desenvolvimento tecnológico.

doença holandesa; e essa recusa previsível constitui outro sintoma da doença holandesa. Eles começam então a elaborar refutações empíricas do diagnóstico. Economistas mais radicais afirmarão que, mesmo se a desindustrialização estiver ocorrendo, isso não impede o crescimento econômico. No entanto, não apenas os dados, mas também a própria lógica da apreciação da taxa de câmbio sem uma redução do superávit comercial, indicam que a doença holandesa está presente e ativa.

Outro sintoma da doença holandesa e da desindustrialização prematura, além da redução da participação do setor manufatureiro no produto nacional, do aumento dos componentes importados na produção e da diminuição relativa das exportações de produtos manufaturados medida em termos de valor agregado, é a gradual diminuição da exportação de bens com alto valor agregado. Como no caso da participação das exportações de produtos manufaturados em geral, a participação de produtos manufaturados com elevado conteúdo tecnológico nas importações é enganosa, porque as exportações brutas (que não incluem importações de insumos) das empresas em processo de transformação em “maquilas” continuam altas; o que diminui é sua participação em termos de valor agregado, dados que nem sempre estão disponíveis. A razão pela qual bens com elevado conteúdo tecnológico são mais afetados pela doença holandesa, porém, só ficará clara à luz do conceito de doença holandesa “ampliada”. Mas, embora tenha o mesmo resultado, não devemos confundir esse processo de transformação da indústria manufatureira do país em uma indústria maquiladora como consequência da doença holandesa com um processo mais geral, que é a divisão do trabalho em nível internacional que discuti no Capítulo 1. Por meio desse processo, tarefas com maior valor agregado *per capita* e que requerem mão de obra mais qualificada, constituída principalmente por administradores e comunicadores, são executadas em países ricos, que contam com esse tipo de mão de obra em abundância, enquanto tarefas padronizadas ou codificadas são transferidas para trabalhadores com baixos salários nos países em desenvolvimento. Esse processo de divisão do trabalho que dá origem a “empresas maquiladoras”, como aquelas que há muito se instalaram na fronteira entre o México e os Estados Unidos, resulta da baixa qualificação da mão de obra disponível no país. Entretanto, quando o país começa a melhorar a qualidade de sua mão de obra, se a taxa de câmbio se tornar sobrevalorizada

em razão da doença holandesa, essa mão de obra não encontrará emprego. E se o país, como foi o caso do México e do restante de sua indústria de transformação, já se havia industrializado, mas renunciou aos mecanismos de neutralização da doença holandesa, o resultado é que esse grande grupo de empresas acabará também gradualmente se transformando em “empresas maquiladoras”. Como, em geral, acontece, o país em desenvolvimento já tem as condições tecnológicas necessárias para realizar atividades mais complexas em seu território, mas não o faz ou deixa de fazê-lo porque a doença holandesa está provocando sobrevalorização de sua taxa de câmbio. Nesse caso, o país fica limitado a processos de baixo conteúdo tecnológico. Os processos de trabalho que exigem maior qualificação estão reservados aos países ricos, com base no pressuposto de que os países em desenvolvimento carecem desse tipo de mão de obra; mas nem sempre é assim, e altas taxas de desemprego de pessoal qualificado são observadas naqueles países.

## ESTÁGIOS

A doença holandesa existe desde a Revolução Comercial e o surgimento do mercado internacional. O atraso da Espanha a partir do século XVII foi certamente causado pelo ouro que ela arrecadava de suas colônias. Mas essa causa só foi identificada nos anos 1960, e só começou a ser realmente discutida recentemente. Como podemos explicar, então, que países que foram vítimas da doença holandesa tenham sido capazes de se industrializar, quando economistas e políticos a desconheciam? Para responder a essa questão, devemos distinguir o papel dos recursos naturais que lhe dão origem em dois estágios. Num primeiro estágio, a exploração dos recursos naturais é uma bênção, porque permite que o país participe do comércio internacional, promova a acumulação primitiva de capital, estabeleça uma infraestrutura econômica mínima e promova o surgimento de uma classe empresarial capitalista. É a existência desses recursos que permite a uma economia pré-capitalista ou com um capitalismo mercantil incipiente tornar-se uma verdadeira economia capitalista. É, em geral, com esses recursos que o país entra nos mercados mundiais, realiza sua acumulação primitiva de capital e cria uma classe empresarial. Mesmo nessa condição, o país deve taxar as rendas ricardianas para que essas rendas não se acumulem apenas para os produtores de commodi-

ties e para os consumidores locais (cujos salários aumentam artificialmente com a moeda sobrevalorizada), mas possam ser usadas para desenvolver indústrias estratégicas. Mas à medida que o país desenvolve as condições para a industrialização do lado da oferta e, portanto, as condições potenciais para a produção eficiente de produtos manufaturados, a doença holandesa se torna obstáculo fundamental. Nesse segundo estágio, o país enfrenta o desafio de se industrializar ou, mais amplamente, de desenvolver um amplo leque de produtos comercializáveis internacionalmente com valor agregado *per capita* cada vez maior, e as rendas ricardianas derivadas de bens baseados em recursos naturais se tornam a doença holandesa que acabei de descrever.

Se abandonarmos esse conceito supersimplificado de dois estágios, e imaginarmos que, quando um país começa a se desenvolver, estará gradualmente atingindo competência técnica, podemos também diminuir os requisitos para caracterizar a doença holandesa. Ela existirá sempre que um país tiver pelo menos uma indústria manufatureira com tecnologia de ponta. Por outro lado, podemos presumir que quanto mais tecnologicamente avançado for um setor, mais óbvia será a necessidade de neutralizar a doença holandesa. Quando definimos a doença holandesa nesses termos, aceitamos o pressuposto de que a transição de uma economia puramente produtora de commodities, usando recursos abundantes e baratos, para uma economia mais avançada implica o reconhecimento da doença holandesa e a gradual adoção de mecanismos para neutralizá-la. Implica também admitir que, em vez de dois estágios, como no modelo de Lewis (1954), temos vários estágios que se caracterizam pelo grau de sofisticação tecnológica. Em cada um deles, será necessário neutralizar a doença holandesa por meio da criação de um imposto; mas a forma de usar as receitas dos impostos será diferente. Nos primeiros estágios, o governo usará os impostos para implantar a infraestrutura e o sistema de educação pública do país e para criar um fundo de estabilização para as commodities tributadas – ou seja, tentará promover o desenvolvimento econômico do lado da oferta e estabilizar a produção do bem de exportação. Em estágios mais avançados, quando não mais existirem problemas sérios do lado da oferta e o governo preferir diminuir seu grau de intervenção na economia, como ocorreu na Noruega, o país experimentará superávits fiscais que lhe permitirão criar um fundo internacional ou soberano para evitar pressões adicionais sobre a taxa de câmbio. Alguns pa-



íses como o Chile e os Emirados Árabes adotam políticas moderadas a esse respeito.<sup>7</sup>

Quando o país começa a se industrializar, o crescimento econômico dependerá da neutralização da doença. Foi o que aconteceu em todos os países da América Latina e da Ásia que se industrializaram no século XX. Os países latino-americanos, por exemplo, dispõem de abundantes recursos naturais, tanto minerais como agrícolas, que lhes permitiram instalar setores para produzir e exportar bens primários. Entretanto, a partir da década de 1930, quando essa abordagem exauriu suas possibilidades e o desafio era a industrialização, esses países conseguiram enfrentar o desafio. Entre 1930 e 1980, o México e o Brasil em particular se industrializaram e cresceram extraordinariamente rápido, porque adotaram políticas que neutralizaram a doença holandesa (Palma, 2005). Seus políticos e economistas ignoravam a existência da doença holandesa mas, em vários momentos, fizeram uso de taxas múltiplas de câmbio ou complexos sistemas de tarifas de importação combinados com subsídios à exportação que, basicamente, responderam ao problema depreciando a moeda para os fabricantes de produtos manufaturados. Em primeiro lugar, eles impuseram tarifas de importação com base na teoria da indústria nascente de Hamilton–List e também na teoria de Prebisch–Singer–Furtado sobre a tendência à deterioração dos termos de troca. Na verdade, a tarifa de importação é uma maneira parcial mas efetiva de neutralizar a doença holandesa: apenas protege a indústria manufatureira das importações estrangeiras, mas não lhe permite exportar; em outras palavras, a tarifa de importação neutraliza a doença holandesa para efeito do mercado interno, não das exportações. Quando existe a doença holandesa, a tarifa de importação somente pode ser considerada uma manifestação do protecionismo de um país se a alíquota do imposto for maior do que a taxa necessária para neutralizar essa falha de mercado; se isso não acontecer, a tarifa está apenas corrigindo parcialmente uma falha de mercado.

Em segundo lugar, muitos países têm subsidiado a exportação de produtos manufaturados. Quando já tinham atingido um grau razoável de industriali-

---

<sup>7</sup> Na Argentina, há um imposto sobre os bens que provocam a doença holandesa, mas, assim como o dinheiro que está sendo usado para financiar os gastos correntes do Estado, o imposto incide apenas sobre as exportações; o consumo interno é isento – o que o torna politicamente mais aceitável, mas cria desequilíbrios entre os preços relativos.

zação, o Brasil e o México, por exemplo, perceberam que poderiam competir internacionalmente se estabelecessem subsídios às exportações de produtos manufaturados. *Na verdade, eles não estavam subsidiando as exportações, mas apenas neutralizando a doença holandesa do lado da exportação, assim como as tarifas de importação a neutralizam do lado da importação.* Desse modo, uma vez mais, estavam depreciando a taxa de câmbio efetiva para fins de exportação, a fim de compensar a valorização causada pela doença holandesa. Quando um país cria impostos à importação de praticamente todos os bens importados e estabelece subsídios para a exportação de produtos manufaturados, está, na prática, estabelecendo um imposto sobre as commodities que usam recursos naturais e dão origem à doença holandesa. Trata-se de uma forma disfarçada (na verdade mal disfarçada) de taxar esses bens e, assim, de neutralizar a doença holandesa, mas, muitas vezes, é a única maneira possível do ponto de vista político. No Brasil, por exemplo, nos anos 1970, quando havia considerável crescimento econômico e um grande aumento das exportações de produtos manufaturados, o sistema cambial era mais ou menos o seguinte: todos os bens pagavam cerca de 50% de tarifa de importação, e todos os produtos manufaturados recebiam subsídio à exportação de quase 50%, enquanto as commodities de exportação continuavam a ter a taxa de câmbio nominal apreciada pela doença holandesa. Supondo-se que essa taxa de câmbio nominal, que era também a taxa de câmbio de equilíbrio corrente, fosse de 66,66, e que a taxa de câmbio de equilíbrio industrial fosse de 100, o imposto implícito no sistema de tarifas e subsídios que elevava a taxa de câmbio real para 100 era de 50%.

Um imposto de exportação devidamente negociado e estabelecido diretamente seria mais racional, uma vez que seria muito mais fácil de administrar, dado o número relativamente pequeno de commodities exportadas; mas um imposto de exportação enfrentava, ou parecia enfrentar, maiores dificuldades políticas do que o sistema adotado. Apenas “parecia” enfrentar, pois esse sistema nunca enganou ninguém: os cafeicultores estavam sempre protestando contra o “confisco cambial”.

## **O CONCEITO AMPLIADO DA DOENÇA HOLANDESA**

A doença holandesa não afeta somente os países que exploram recursos naturais. Outra fonte da doença holandesa que está se tornando significati-

va é representada pelas remessas feitas por imigrantes; os países da América Central são particularmente afetados por ela (Acosta, Lartey e Mandelman, 2007). Mesmo a ajuda externa pode também estar gerando a doença holandesa nos países mais pobres. Mas além dessas outras causas, há uma que aumenta significativamente sua extensão. Argumentarei agora que podemos expandir o conceito da doença holandesa para incluir como uma de suas causas a existência de mão de obra barata. Se isso for verdade, a doença holandesa se torna uma falha de mercado ainda mais geral e mais grave. Países como a China ou a Índia também teriam a doença holandesa, e só se desenvolveriam se conseguissem neutralizá-la administrando suas taxas de câmbio. É exatamente isso que esses países e, mais amplamente, os países asiáticos dinâmicos fazem.

No caso da doença holandesa ampliada, devemos considerar o problema do crescimento econômico realizado pela transferência de mão de obra de setores com menor valor agregado para setores com maior valor agregado. Eu disse que, no caso da doença holandesa restrita, isso não era estritamente necessário, uma vez que os bens que dão origem à doença não são necessariamente produzidos com menor intensidade científica e tecnológica do que os outros. Entretanto, no caso da doença holandesa ampliada, esse problema existe por definição. Bens produzidos com mão de obra barata são basicamente bens que utilizam mão de obra de baixa qualificação e, portanto, são produtos com baixa intensidade tecnológica.

A existência de mão de obra barata não gera rendas ricardianas, mas suas consequências são semelhantes àquelas que se originam de recursos naturais baratos, desde que a mão de obra barata seja combinada com um amplo *leque salarial*. A condição necessária para que a mão de obra barata seja vista como uma causa da doença holandesa é que o leque salarial seja substancialmente mais amplo do que nos países ricos – uma condição que, em geral, está presente, porque nos países em desenvolvimento a diferença entre os ordenados dos engenheiros e os salários dos operários tende a ser muito grande.<sup>8</sup> Os setores que usam principalmente mão de obra barata têm um menor custo marginal do que os setores mais sofisticados tecnologicamente. Em consequência, a taxa de câmbio tende a convergir para o nível que torna lucrativa a exportação

---

<sup>8</sup> Assim, podemos dizer que as pessoas que recebem os altos salários estão realmente se beneficiando de certo tipo de renda ricardiana.

de bens que usam mão de obra barata. Quando isso acontece – e dado que os salários dos trabalhadores e administradores mais qualificados são desproporcionalmente maiores –, os bens que usam tecnologia mais sofisticada e mão de obra mais cara ficarão economicamente comprometidos. Os salários pagos nas indústrias mais sofisticadas deverão ser necessariamente maiores, pois elas usam mão de obra mais qualificada. Se a diferença salarial entre um trabalhador não qualificado e um engenheiro, por exemplo, fosse de aproximadamente três a quatro vezes, como é nos países ricos, o país produziria, com mão de obra barata, todo tipo de bens sem qualquer dificuldade, a não ser as técnicas e administrativas. No entanto, se esse leque salarial for mais amplo – digamos, de 10 a 12 vezes, enquanto nos países ricos é de três a quatro vezes, como geralmente é –, então a doença holandesa ampliada existirá e se tornará um grave obstáculo ao crescimento econômico, porque as indústrias com maior conteúdo tecnológico necessitam de uma taxa de câmbio maior do que a taxa de câmbio de equilíbrio corrente determinada pelo mercado.

O conceito ampliado da doença holandesa não é a única razão, mas é certamente a razão fundamental pela qual os países asiáticos dinâmicos administram suas taxas de câmbio tão rigorosamente, impedindo sua apreciação. A China, por exemplo, nunca estaria exportando produtos cada vez mais sofisticados sem administrar sua taxa de câmbio. Ao fazer isso, ela mantém a taxa de câmbio no nível necessário – isto é, no nível da taxa de câmbio de equilíbrio industrial – que torna suas sofisticadas indústrias de transformação economicamente viáveis.

### **PREJUÍZO?**

Até agora, assumi que a especialização na produção de commodities que geram rendas ricardianas substanciais é uma doença. No entanto, de acordo com o pensamento neoclássico, não é errado que um país se especialize exclusivamente na exploração de seus recursos naturais. Ele está apenas se beneficiando de sua vantagem comparativa e alocando seus recursos onde são mais lucrativos. Nesses termos, a industrialização não seria necessária para o crescimento econômico. Não discutirei aqui esse argumento, que já tem uma longa história na teoria econômica – particularmente na escola estruturalista latino-americana e na escola da economia do desenvolvimento. Apenas ob-

servo que um país desenvolvido como os Países Baixos não parece ter raciocinado nesse sentido, porque identificou o problema como uma doença que estava destruindo sua indústria de transformação. Também não acreditou que essa era a visão dos noruegueses quando decidiram neutralizar a doença com competência.

A doença holandesa é um obstáculo ao desenvolvimento econômico do lado da demanda, na medida em que uma moeda sobrevalorizada impede o investimento. Quando um país de renda média é ameaçado pela doença holandesa, é a demanda de toda a indústria manufatureira local que fica sob ameaça. Não é realista imaginar que um país possa, sem grandes custos, incorrer uma desindustrialização prematura e voltar para a situação de especialização em setores intensivos em recursos naturais. Em segundo lugar, quando a especialização em recursos naturais ocorre em um país porque é economicamente inviável implementar atividades econômicas diferentes daquelas que envolvem bens e serviços não comercializáveis, estamos na presença de uma doença porque, nesse caso, o país está limitando sua capacidade de criar empregos e renunciando à produção de qualquer bem com valor agregado *per capita* maior do que aquele existente nas commodities que ele produz e exporta.

Antes de meu estudo básico sobre a doença holandesa (Bresser-Pereira, 2008), argumentei que a doença holandesa impedia o aumento da produtividade porque impedia a transferência de membros da força de trabalho para setores com maior valor agregado *per capita*. Essa afirmação, porém, pressupõe erradamente que o valor agregado *per capita* do bem que dá origem à doença holandesa tenha um conteúdo tecnológico menor do que a média dos bens industriais. Embora o valor agregado *per capita* da produção agrícola e mineral seja tradicionalmente menor do que o da produção industrial e dos serviços exportáveis, não é necessário que seja assim. Não há razão para que a produção agrícola e mineral seja intrinsecamente menos produtiva ou menos eficiente do que a produção manufatureira. Além disso, desde a década de 1970, temos observado um grande crescimento da produtividade agrícola em todo o mundo e, ao mesmo tempo, a produção mineral tem-se tornado cada vez mais sofisticada tecnologicamente. Entretanto, mesmo que essa exploração envolva um elevado valor agregado *per capita*, o país está renunciando a outras atividades que já está apto a executar com conteúdo científico e tecnológico ainda maior e – o que é ainda mais grave – está renunciando a todas as outras

atividades que poderia executar com maior valor agregado *per capita*. Além disso, a doença holandesa existe mesmo se os bens alternativos possuírem um valor agregado *per capita* quase idêntico ao do bem que provoca a doença holandesa, mas sua produção for necessária para garantir o pleno emprego da força de trabalho disponível, uma vez que os bens que dão origem à doença não são capazes, por si sós, de proporcionar esse volume de emprego.<sup>9</sup>

Em um país no qual a doença holandesa tem sua origem principalmente nas commodities agrícolas, os partidários dessas commodities argumentam que devemos também considerar a produção industrial gerada por elas. Sem dúvida, isso é verdade. Tendo em vista os custos de transporte, os países que produzem commodities tenderão a ter uma vantagem em produzir o bem industrializado. Entretanto, a doença holandesa tem efeito também sobre essa produção industrial: embora afetando esse tipo de indústria de transformação menos intensamente do que os outros tipos, ela também desencadeia a regressão da cadeia de produção e tende a tornar rentável somente a produção da commodity bruta, uma vez que é seu custo marginal que determina a taxa de câmbio. No caso dos recursos minerais, é também importante lembrar que eles são esgotáveis.

Assim, as rendas ricardianas que se originam de recursos naturais e humanos baratos são uma importante fonte de crescimento para os países em desenvolvimento ou, mais precisamente, para todos os países que derivam tais rendas de recursos naturais e humanos baratos, desde que neutralizem a doença holandesa. As rendas são, em todas as circunstâncias, ganhas pelo país, mas, se um imposto sobre vendas e exportação neutralizar a doença, isso significa que essas rendas serão captadas pelo Estado. A questão, então, é saber se os governos devolverão as receitas para a sociedade. Eles podem, em tese, criar fundos de investimento internacionais, como fez a Noruega; podem gastar os recursos em investimentos públicos necessários e no aumento dos gastos sociais, como está fazendo a Argentina, por exemplo; podem usar as receitas para reduzir ou manter baixos outros tributos, como acontece no México; e podem apropriar-se privadamente de alguns deles, como

---

<sup>9</sup> Deve-se observar, portanto, que não estou levando em conta um grande número de outros efeitos engendrados pela dependência da commodity que dá origem à doença holandesa – como concentração de poder político e econômico ou aumento da vulnerabilidade da economia –, assim como questões distributivas entre os vários setores da sociedade.

ocorre nos países mais pobres, que, infelizmente, tendem a ser também os mais corruptos, embora a corrupção aconteça em qualquer tipo de país – a diferença é que, quanto mais rico o país, mais a corrupção será ativa ou originada nos empresários, e, quanto mais pobre o país, mais será passiva ou originada nos burocratas.

Uma última questão, mas não menos importante, é saber o que vai acontecer com os países sem a doença holandesa se os países com a doença conseguirem neutralizá-la completamente. A resposta é que não terão alternativa senão *sofrer déficits crônicos em conta corrente, que se estabilizarão pela transferência de ativos* para os países que neutralizaram a doença holandesa. Isso não significa, naturalmente, que, dentre esses países, os ricos enfrentarão grandes problemas. Eles continuarão ricos e continuarão crescendo, mas o *catch up* estará acontecendo. Em relação aos países pobres que não apresentam a doença holandesa, o problema é mais grave e o sistema político global liderado pela ONU terá de enfrentá-lo. Por que esses déficits crônicos em conta corrente? Porque, se a doença holandesa existe quando a taxa de câmbio de equilíbrio corrente está mais apreciada do que a taxa de câmbio de equilíbrio industrial, e se a primeira equilibra intertemporalmente a conta corrente do país, isso significa que, se neutralizarem a doença, depreciando a moeda até o ponto em que as duas taxas de equilíbrio sejam iguais, esses países apresentarão grandes superávits em conta corrente que terão de ser compensados por déficits em conta corrente nos países que não apresentam a doença holandesa. Apesar do fato de, por ora, a doença holandesa estar apenas parcialmente neutralizada na maioria dos países – e de muitos deles desconhecem essa doença e usarem os impostos de exportação somente por razões fiscais –, já estamos vendo nos países produtores de petróleo grandes déficits em conta corrente e a formação de grandes fundos de investimento soberanos.

## CONCLUSÃO

A doença holandesa é o componente fundamental da tendência à sobrevalorização da taxa de câmbio que caracteriza os países em desenvolvimento. Neste capítulo, tentei (a) definir a doença holandesa tão clara e precisamente quanto possível; (b) apresentar o conceito da doença holandesa ampliada, que não resulta de recursos naturais, mas da mão de obra barata; (c) mostrar

que é uma grave falha de mercado; e (d) discutir como pode ser neutralizada. A melhor maneira de concluir o capítulo é resumindo-o rapidamente em alguns pontos.

1. A doença holandesa ocorre quando há sobrevalorização relativamente permanente da taxa de câmbio resultante dos abundantes recursos naturais (conceito restrito) ou da mão de obra barata (conceito ampliado) do país, cujo baixo custo marginal é compatível com uma taxa de câmbio de mercado substancialmente mais apreciada do que a taxa de câmbio de equilíbrio industrial.
2. Existem duas taxas de câmbio de equilíbrio: a taxa de câmbio de equilíbrio corrente, que equilibra intertemporalmente a conta corrente do país e é, portanto, a taxa que o mercado tende a determinar, e a taxa de câmbio de equilíbrio industrial, que permite a existência de setores industriais que usam tecnologia de ponta; a doença holandesa ocorre quando esses dois equilíbrios apresentam valores conflitantes.
3. Os sintomas da doença holandesa em um país são permanentes quando o país nunca produziu bens industriais, ou quando resultam de algum fato novo que levou um país já industrializado a deixar de neutralizar a doença ou, ainda, de uma mudança nos termos de troca que aumenta o preço de mercado das commodities; nos dois últimos casos, haverá uma apreciação da taxa de câmbio sem uma diminuição no superávit comercial do país; haverá desindustrialização; e as empresas exportadoras de bens industriais aumentarão os componentes importados em sua produção a fim de, gradualmente, transformarem a indústria de transformação do país em uma indústria maquiladora.
4. A doença holandesa deve ser neutralizada por meio de um imposto sobre as vendas internas e sobre as exportações de commodities, que será diferente para cada commodity, a fim de ser proporcional à diferença entre a taxa de câmbio de equilíbrio corrente e a taxa de câmbio de equilíbrio industrial que é necessária para tornar competitivas as empresas industriais que usam tecnologia de ponta.
5. Quanto mais grave for a doença holandesa em um país, mais difícil será sua neutralização, e menor será a probabilidade de que esse país se industrialize e cresça.



6. As receitas do imposto criado para neutralizar a doença holandesa não devem ser investidas no país (salvo se forem usadas para estabilizar os preços das commodities sobre as quais o imposto será cobrado), mas investidas em um fundo financeiro internacional, para que o ingresso das receitas não acarrete revalorização da moeda local.
7. Apesar do fato de que o imposto deveria ser cobrado somente sobre a receita marginal obtida pelos produtores, resultante da depreciação garantida pelo imposto, não é fácil neutralizar a doença holandesa em vista da resistência dos exportadores de commodities à taxação; por outro lado, a depreciação enfrenta resistência de toda a população, porque provoca inflação temporária e, em especial, porque reduz os salários reais.
8. Embora os países em desenvolvimento tenham sempre sofrido da doença holandesa sem perceber, muitos se industrializaram; a razão é que, na prática, neutralizaram a doença holandesa pelo uso de taxas múltiplas de câmbio, além de tarifas de importação e subsídios à exportação que implicavam um imposto disfarçado sobre as commodities; eles justificavam essas políticas com as teorias da indústria nascente e com a deterioração dos termos de troca; no entanto, não há protecionismo quando as tarifas apenas compensam a valorização causada pela doença holandesa.
9. A doença holandesa é uma grave falha de mercado porque sua existência não neutralizada implica externalidades negativas derivadas de recursos baratos.
10. A doença holandesa existe mesmo se as commodities que lhe dão origem tiverem alto conteúdo tecnológico, como acontece atualmente com a produção de petróleo e com uma agricultura cada vez mais sofisticada tecnologicamente; é um obstáculo ao crescimento porque as atividades mineradoras e agrícolas não são capazes de empregar toda a força de trabalho e porque ela implica que o país renuncie a suas oportunidades para investir e inovar em setores com conteúdo tecnológico potencialmente ainda maior e, portanto, com maior valor agregado *per capita*.
11. A doença holandesa pode também derivar simplesmente da mão de obra barata; nesse conceito ampliado da doença holandesa, a condição para que ela ocorra é que o leque salarial no país em desenvolvimento seja substancialmente maior do que nos países ricos para os quais os bens seriam exportados.

12. Quanto à doença holandesa ampliada, há uma incompatibilidade de princípio entre essa doença não neutralizada e o crescimento econômico, porque o crescimento econômico depende sempre da possibilidade de transferir mão de obra para setores com maior valor agregado *per capita* – uma transferência que é impossível neste caso, porque os produtos manufaturados mais sofisticados utilizam necessariamente uma mão de obra mais qualificada (cujos ordenados excedem aqueles dos trabalhadores não qualificados em grau muito maior do que acontece nos países ricos).
13. A distinção entre a doença holandesa restrita e a ampliada é teórica; na prática, ambas estão tão integradas que é impossível distinguir os efeitos de cada uma; é impossível, entretanto, ignorar seus terríveis efeitos sobre as economias dos países em desenvolvimento.

## CAPÍTULO 6

---

# POUPANÇA EXTERNA E CRESCIMENTO LENTO\*

O desenvolvimento econômico depende, do lado da oferta, da existência de recursos naturais, da disponibilidade de estoque de capital físico e da capacidade humana de produzir. Do lado da demanda, depende da acumulação de capital, do consumo e das exportações. Oferta e demanda devem crescer de modo equilibrado, mas uma característica universal das economias capitalistas é que, em geral, a oferta excede a demanda, de tal forma que há desemprego generalizado dos recursos humanos. Keynes criticou a Lei de Say, que pressupõe um equilíbrio automático entre oferta e demanda, com referência à possibilidade de entesouramento e à preferência da liquidez. Neste capítulo, mesmo sabendo que há outros fatores que determinam a subutilização de recursos nos países em desenvolvimento, argumento que o problema central é a insuficiência de oportunidades de investimento voltadas para a exportação, que, por sua vez, se deve principalmente à existência de uma ten-

---

\* Este capítulo foi escrito com Paulo Gala.

dência da taxa de câmbio à sobrevalorização naqueles países, o que desencoraja o investimento na produção de bens comercializáveis. Essa sobrevalorização estimula as importações e desencoraja as exportações, limitando, assim, novos investimentos, que são essenciais para manter a demanda agregada interna. Os teóricos do desenvolvimento econômico geralmente enfatizam as limitações do lado da oferta, como falta de educação, de atendimento à saúde e de competência técnica, bem como falta de capital disponível para contratar pessoas. Entretanto, quando os recursos humanos estão ociosos, é evidente que precisamos procurar as causas dos gargalos do crescimento econômico principalmente do lado da demanda.<sup>1</sup>

No Capítulo 5, discuti a doença holandesa; neste capítulo, mostro que uma segunda origem fundamental da insuficiência de demanda nos países em desenvolvimento é a sobrevalorização da taxa de câmbio causada pela política de crescimento com poupança externa, isto é, pela insistência dos países ricos em recomendar o crescimento com poupança externa. Como consequência dessa política, os países em desenvolvimento frequentemente passam por três estágios consecutivos de condições econômicas cada vez mais graves: primeiro, apreciação da taxa de câmbio; segundo, fragilidade financeira internacional e terceiro, crise do balanço de pagamentos. Não há necessidade de enfatizar os prejuízos decorrentes dos dois últimos estágios, pois são óbvios. Apenas destacaremos que esse prejuízo tem sido sistematicamente subestimado pela política econômica recomendada aos países em desenvolvimento, sob o duplo pressuposto de que o mercado tomará conta da taxa de câmbio e de que os países ricos em capital devem transferir seu capital para os países pobres em capital. Este último pressuposto está de acordo com o senso comum, mas, como veremos, não é correto. Não é “natural” que o capital seja transferido para os países em desenvolvimento e também não é verdade que a fragilidade financeira seja inevitável em países que “necessitam” de capital estrangeiro. Os países em desenvolvimento que conseguem alcançar os desenvolvidos são precisamente aqueles que não cometem esses erros, aqueles que não aceitam a dependência econômica como inevitável.

---

<sup>1</sup> Uma contribuição empírica significativa para esse tipo de análise foi dada recentemente por Oreiro, Nakabashi e Lemos (2007).

## A POLÍTICA DE CRESCIMENTO COM POUPANÇA EXTERNA

Voltando ao principal argumento deste capítulo – a crítica da política de crescimento com poupança externa – e deixando de lado os dois últimos estágios dessa política (maior fragilidade financeira internacional e crise do balanço de pagamentos), cujos aspectos negativos são óbvios, vamos nos limitar a analisar o primeiro estágio: a apreciação da taxa de câmbio causada pelos fluxos de capitais que ingressam nos países para financiar seus déficits em conta corrente, ou seja, a poupança externa recebida por eles. Se ficar claro que a política de crescimento com poupança externa implica uma apreciação da taxa de câmbio, que ela provoca *alta taxa de substituição da poupança interna pela poupança externa* com pouco ou nenhum ganho líquido para o país e, portanto, que limita os investimentos destinados às exportações, ficará claro que a estratégia fundamental oferecida pela ortodoxia convencional aos países em desenvolvimento para se desenvolverem deve ser abandonada. É verdade que a taxa de câmbio sobrevalorizada estimula outro componente da demanda agregada – o consumo interno –, mas esse estímulo resulta do aumento artificial dos salários reais causado pela sobrevalorização e é atendido por um aumento das importações. Ao contrário da crítica que Keynes fazia à incapacidade dos mercados de garantir o equilíbrio entre oferta e demanda agregada – uma crítica que é inerente à dinâmica macroeconômica, independentemente de qualquer política –, nossa análise da insuficiência de demanda, que deve ser somada à análise de Keynes, depende da aceitação, pelo país em desenvolvimento, da estratégia de crescer com poupança externa ou de incorrer déficits crônicos em conta corrente; se o país rejeitar essa proposta, não haverá sentido algum em se falar de insuficiência de demanda. Embora, em alguns breves momentos, a poupança externa possa promover o desenvolvimento econômico, a experiência histórica mostra que todos os países desenvolvidos alcançaram o desenvolvimento graças a sua própria poupança interna. Mas essa observação empírica carecia de uma explicação teórica. É essa explicação que pretendemos oferecer neste capítulo. Assim, criticaremos a hipótese da ortodoxia convencional de que o crescimento econômico é apenas uma grande competição entre países em desenvolvimento para obter a poupança externa dos países ricos; em vez dis-

so, ficará claro que o desenvolvimento econômico deve ser essencialmente financiado pela poupança interna.

Embora o endividamento externo seja um problema antigo, a política de crescimento com poupança externa, que implica endividamento financeiro ou patrimonial,<sup>2</sup> assumiu um caráter deliberado de estratégia e se tornou dominante nos anos 1990. Ela foi então acompanhada pela abertura financeira dos países em desenvolvimento e por um grande aumento dos fluxos de capitais para esses países. Mas essa estratégia não foi contestada, uma vez que se presumia que os “países ricos em capital deveriam transferir seu capital para os países pobres”. A literatura econômica enfatizava apenas os problemas ligados à abertura da conta capital, como a alta volatilidade desse tipo de capital, ou problemas ligados ao endividamento externo, como o conceito de “pecado original”, isto é, o fato de que esses países não podem, como fazem os países ricos, tomar emprestado em sua própria moeda.<sup>3</sup> Por outro lado, na literatura econômica jornalística, a poupança externa é, em geral, confundida com investimentos diretos. Não se esclarece que os investimentos diretos não financiam necessariamente os déficits em conta corrente (isto é, poupança externa); eles podem financiar o aumento das reservas internacionais ou ser uma contrapartida aos investimentos diretos feitos por esse país no exterior.<sup>4</sup>

As consequências da política de crescimento com poupança externa para a taxa de câmbio, contribuindo para sua valorização, não foram contestadas na literatura econômica por outra razão, além do pressuposto de que é natural para os países ricos em capital transferirem seu capital para os países pobres em capital: porque a ortodoxia convencional pressupõe que a taxa de câmbio não pode ser administrada no longo prazo. De acordo com essa teoria, a única coisa que os formuladores de políticas econômicas podem fazer é escolher entre o regime de câmbio fixo e o regime de flutuação cambial. Vemos isso de outra maneira: a alternativa “fixa ou flutuante” é uma falsa alternativa, como

---

<sup>2</sup> Entendemos por endividamento “financeiro” aquele que resulta de empréstimos externos, e endividamento “patrimonial” aquele que resulta de investimentos diretos.

<sup>3</sup> Dessa vasta literatura, menciono aqui somente Calvo, Leiderman e Reinhart (1995), Rodrik (1998), Eichengreen e Leblang (2002) e Eichengreen (2003).

<sup>4</sup> É o que acontece com os países asiáticos de crescimento rápido que crescem com superávits em conta corrente: os investimentos diretos que ingressam no país são compensados por investimentos diretos que as empresas desse país fazem no exterior ou por um aumento de suas reservas internacionais.

é falsa a ideia de que, no longo prazo, a taxa de câmbio real não pode ser administrada; na prática, dentro de certos limites, e por um período razoável,<sup>5</sup> os países administram suas taxas de câmbio mais ou menos conscientemente.

No modelo que apresentaremos neste capítulo, essa administração começa inconscientemente, com a decisão de adotar a política de crescimento com poupança externa. Quando um país aceita essa política, administra para baixo (apreciando) a taxa de câmbio, uma vez que o déficit em conta corrente que ela implica resulta necessariamente em uma taxa de câmbio mais apreciada do que aquela que existiria na ausência desse déficit e na presença do equilíbrio da conta corrente. Do lado oposto, quando um país cresce com poupança externa negativa, ou seja, com superávit em conta corrente, estará administrando sua taxa de câmbio de modo a mantê-la competitiva. É certo que, em muitos casos, os países que aceitam a política de crescimento com poupança externa não percebem que ela implica uma taxa de câmbio valorizada, mas essa falta de percepção não muda o fato de eles estarem administrando suas taxas de câmbio para baixo, seja mantendo as altas taxas de juros, seja aceitando fluxos de capitais sem restrição.

### TAXA DE CÂMBIO, SALÁRIOS E LUCROS

Começamos nosso caso com as relações de contas nacionais em uma economia sem Estado, em que o produto é a soma de investimentos com consumo e exportações menos importações; a renda bruta é a soma dos salários dos trabalhadores, ordenados da classe média profissional e lucros; e a renda nacional é a renda bruta menos os rendimentos do capital enviados ao exterior. O investimento é igual à poupança: o investimento determinando a poupança do lado da demanda, a poupança financiando o investimento *ex post*. O nível de renda é determinado pelos gastos em consumo, investimento e exportações. A poupança externa, isto é, a poupança que um país recebe de fora, é igual ao déficit em conta corrente, que, por sua vez, corresponde à balança

---

<sup>5</sup> A ideia de que a taxa de câmbio real não pode ser administrada no longo prazo é verdadeira somente se o intervalo de tempo implícito nesse “longo prazo” for muito amplo – acima de 20 anos –, mas, nesse caso, a restrição se torna irrelevante. O que é importante é administrar a taxa de câmbio por um período razoável, que ficaria relativamente sob o controle do formulador de políticas econômicas.

comercial mais os rendimentos líquidos enviados ao exterior, que dependem da taxa de câmbio real. Quanto mais apreciada ela for, menores as exportações totais e maiores as importações totais e, portanto, maior o déficit em conta corrente ou poupança externa. A poupança interna é igual aos rendimentos do trabalho e do capital menos o consumo.

Na qualidade de preço macroeconômico estratégico, a taxa de câmbio só não determina plenamente a poupança externa ou o déficit em conta corrente porque esse déficit depende também do nível da atividade econômica do país. Assumindo que o país não enfrenta a doença holandesa, entendemos que a taxa de câmbio de “equilíbrio” é aquela que garante, intertemporalmente, o equilíbrio da conta corrente.<sup>6</sup> Ela oscila em torno desse ponto em razão das entradas e saídas de capital. Se assumirmos como constantes as reservas internacionais do país, a taxa de câmbio depende do saldo ou do déficit em conta corrente, ao mesmo tempo em que o determina. Desse fato, decorre uma consequência fundamental para as economias em desenvolvimento e para a crítica que estamos desenvolvendo aqui: quando um país adota a política de crescimento com poupança externa, ou seja, crescimento com déficits em conta corrente, e os financia, seja com empréstimos seja com investimentos diretos, a taxa de câmbio será apreciada (ou sobrevalorizada) em relação àquela que prevaleceria caso ele tivesse uma estratégia de manter o saldo em conta corrente em torno de zero.<sup>7</sup>

Mas a taxa de câmbio tem outra consequência, menos discutida. *Quanto maior o valor da taxa de câmbio, maiores serão os salários reais (dos trabalhadores) e os ordenados reais (da classe média profissional)*, na medida em que o preço dos bens de consumo comercializáveis internacionalmente (commodities) diminui com a valorização da moeda local. Em compensação, os lucros dos capitalistas cairão, seja porque, do lado da renda, salários e ordenados aumentaram, seja porque, do lado da demanda, os capitalistas nacionais estariam ex-

<sup>6</sup> Se o país sofre da doença holandesa, já vimos que essa definição é incorreta, porque, com essa taxa de câmbio, os setores que usam tecnologia de ponta não serão economicamente viáveis.

<sup>7</sup> A existência de um déficit em conta corrente está associada à apreciação relativa da taxa de câmbio e, portanto, poderia envolver uma pressão do mercado para depreciá-la e zerar o déficit. No entanto, como estamos falando aqui de uma “estratégia”, isso significa que as autoridades econômicas estão satisfeitas com o déficit e, especialmente por meio de uma política de altas taxas de juros, tentam manter a taxa de câmbio em um nível relativamente apreciado, compatível com o déficit.



portando e investindo menos. Cada economia terá uma variação de salários e ordenados em relação à taxa de câmbio, que será tanto maior para cada família quanto maior for o consumo de bens comercializáveis e quanto maior for a sensibilidade das exportações e importações à taxa de câmbio. Em todo caso, será uma variação relativamente estável, que só será alterada no longo prazo. Assim, lucros, salários e ordenados, além de dependerem substancialmente do nível de produtividade da economia e de seu padrão de distribuição da renda, dependem da taxa de câmbio.

Como ocorre essa relação? A taxa de lucro é o oposto da taxa de salários. Assumindo-se que os trabalhadores recebem um salário nominal e adquirem bens comercializáveis e bens não comercializáveis, o custo de vida dos trabalhadores dependerá da taxa de câmbio nominal e da parcela de bens comercializáveis em sua cesta de consumo. Assumindo-se também que os preços são formados na economia segundo a conhecida regra de Kalecki que relaciona o nível de preços ao salário nominal, ao nível de produtividade e ao *markup*, o salário real será função da produtividade, da taxa de câmbio real e do *markup* ou padrão de distribuição de renda (Bhaduri e Marglin, 1990; Simonsen e Cysne, 1995: 452). Uma desvalorização da taxa de câmbio real com um aumento do preço dos bens comercializáveis em relação ao salário nominal significará uma queda no salário real, uma vez que a cesta de consumo dos trabalhadores se tornará mais cara. A restrição fundamental a uma desvalorização real é que um possível aumento dos salários nominais resultante da desvalorização nominal não deve exceder o aumento da taxa de câmbio nominal, dado o nível de preços. Isso só acontecerá se os preços dos bens não comercializáveis, especialmente salários nominais, permanecerem constantes ou se alterarem menos do que proporcionalmente à variação cambial (Corden, 1981: 31-32). Assim, aqui pressupomos relativa rigidez dos salários nominais e flexibilidade dos salários reais, em vez de flexibilidade dos salários nominais e rigidez dos salários reais.

Quanto aos lucros agregados, sabemos que dependem dos investimentos, os quais, por sua vez, além de dependerem da taxa de lucro esperada dada a taxa de juros, dependem das exportações. Os lucros diminuem, portanto, quando a taxa de câmbio se aprecia e as exportações caem – com a diminuição dos lucros dos capitalistas complementar ao aumento dos salários e ordenados tanto dos trabalhadores quanto da classe média profissional. O

consumo, por sua vez, depende dos salários e ordenados reais, assim como dos lucros, ou seja, depende da renda, e do diferencial entre a taxa de juros e a taxa de lucro. O consumo varia de acordo com a variação dos salários e ordenados e a variação dos lucros, e varia inversamente ao diferencial entre a taxa de lucro esperada e a taxa de juros. Quando prevalece a política de crescimento com poupança externa, a taxa de câmbio continuará em um nível relativamente apreciado. Isso faz com que os salários e ordenados reais se elevem e que o valor dos salários e ordenados permaneça em um nível artificialmente alto (isto é, incompatível com sua produtividade ou com a taxa de lucro satisfatória que mantém a economia crescendo), enquanto os lucros declinam. Assumindo-se que o efeito do primeiro movimento sobre o consumo é maior do que o efeito do segundo (já que a propensão dos trabalhadores e da classe média a consumir é maior do que a propensão dos capitalistas a consumir), *o consumo aumentará e continuará alto com a apreciação relativa da moeda, reduzindo a poupança interna*. A poupança interna é, portanto, função da taxa de câmbio.

Poder-se-ia argumentar que o aumento dos salários dos trabalhadores nas economias de desenvolvimento médio em que prevalece uma alta concentração de renda não é algo negativo, e que não reduzirá necessariamente a taxa de lucro em caso de uma insuficiência de demanda. Em primeiro lugar, no entanto, devemos salientar que os aumentos salariais resultantes de uma redução dos juros, aluguéis e lucros especulativos são sempre bem-vindos; não acreditamos, porém, que um aumento artificial dos salários por meio da sobrevalorização da taxa de câmbio possa ser incluído entre os aumentos salariais desejáveis. Em segundo lugar, salientamos que estamos raciocinando, por enquanto, em termos de oferta e, portanto, não estamos presumindo uma insuficiência de demanda. Quando examinamos a sobrevalorização do lado da demanda, observaremos que a insuficiência de demanda resultante da excessiva apreciação da moeda provocará um aumento do desemprego. O aumento artificial dos salários provocará diminuição do emprego e da renda, uma vez que a produção necessária para suprir essa demanda virá do exterior, na forma de importações. *Por esse lado, a queda nas exportações provocará uma diminuição das oportunidades de investimento ou das expectativas de lucro, dos próprios investimentos e, conseqüentemente, segundo Keynes e Kalecki, dos lucros e da poupança interna*. Ao mesmo tempo, do lado da oferta, o aumento do valor

dos salários e ordenados causado pela apreciação da taxa de câmbio levará, ao aumentar o consumo e diminuir o valor dos lucros, a um declínio dos investimentos financiados pela poupança interna. Os dois movimentos, assim, convalidam-se mutuamente e resultam em uma redução dos investimentos. Entretanto, como há ingresso de poupança externa e de investimentos financiados por ela, o investimento total e a taxa de investimento poderão aumentar, permanecer constantes ou diminuir, dependendo da taxa de substituição da poupança interna pela poupança externa.

### **A SUBSTITUIÇÃO DA POUPANÇA INTERNA PELA POUPANÇA EXTERNA**

A poupança externa poderá ou não resultar em crescimento econômico, dependendo da taxa de substituição da poupança interna pela poupança externa. Se ela for alta – e notaremos que geralmente é –, a parcela do déficit em conta corrente que se transforma em investimento, e não em consumo, é pequena, desproporcional aos custos das remessas de juros e de lucros que se tornaram possíveis pela transferência de recursos. Definimos essa taxa  $z$  como a variação da taxa de poupança interna em relação ao PIB,  $S_i$ , em relação à variação da taxa de poupança externa em relação ao PIB,  $S_x$ :

$$z = \partial S_i / \partial S_x$$

Agora, vamos observar as variáveis que determinam a taxa de substituição da poupança interna pela poupança externa. Para a crítica aqui desenvolvida, embora trabalhem com variações da taxa de câmbio, estamos mais interessados em seu nível. Estamos apenas secundariamente interessados no momento da apreciação ou depreciação da taxa de câmbio. O que mais importa é o nível da taxa de câmbio e da correspondente poupança externa. Vamos imaginar dois períodos:  $t$ , em que a poupança externa é zero e a taxa de câmbio é a taxa de câmbio de referência ou taxa de câmbio de “equilíbrio”, e um período  $t + 1$ , no qual surge um déficit em conta corrente (superávit) e a taxa de câmbio é baixa (alta) ou apreciada (depreciada). Dada essa mudança, a nova taxa de câmbio será necessariamente mais apreciada. Qual será a consequência dessa valorização para o investimento? Do lado da oferta, a variável-chave que

influenciará quanto do aumento da poupança externa irá para o consumo, e não para o investimento, em razão da apreciação da taxa de câmbio e do aumento correspondente dos salários, é a propensão a consumir; quanto maior essa propensão, maior a parcela que irá para o consumo e menor a parcela que irá para o investimento. Ela dependerá também do diferencial entre a taxa de lucro esperada e a taxa de juros: quanto maior esse diferencial, menor a parcela da poupança externa adicional que irá para o consumo. Do lado da demanda, a variável chave é a elasticidade das exportações em relação à variação da taxa de câmbio e, em seguida, a elasticidade da taxa de investimento em relação às exportações ou, mais diretamente, da variação do investimento em relação à taxa de câmbio.

Qual será a variação da poupança interna em razão da apreciação da moeda do país que recebe a poupança externa? Em outras palavras, do que dependerá a taxa de substituição da poupança interna pela poupança externa? Temos aqui uma compensação: um aumento da primeira tende a acarretar uma diminuição da segunda. Uma apreciação da moeda local poderá reduzir a poupança interna em valor igual ou mesmo superior ao valor representado pelo aumento da poupança externa, causando, assim, um deslocamento da poupança interna. Se a queda da poupança interna for maior do que o aumento da poupança externa, a poupança total cai, o investimento total cai, o consumo total aumenta e a renda permanece estável. Do que depende essa substituição? Essa taxa depende da variação dos salários e ordenados em relação à apreciação da taxa de câmbio (quanto maior a variação, maior tenderá a ser a substituição), da variação dos lucros esperados dos investimentos orientados para a exportação em relação à taxa de câmbio, da propensão a consumir e do diferencial entre a taxa de juros e a taxa de lucros esperada, ou seja, das oportunidades de investimento. A mais relevante dessas variações é a variação das oportunidades de investimento, porque, ao contrário das outras, varia fortemente. Se houver grandes oportunidades de lucro, a classe capitalista usará uma parcela maior de sua renda esperada e auferida para investir, aumentando sua propensão marginal a investir. Além disso, os aumentos dos salários da classe trabalhadora e (especialmente) dos ordenados da classe média também aumentarão sua propensão marginal a investir, possivelmente anulando o incentivo ao aumento do consumo oriundo do aumento dos salários reais. Do lado da demanda, a taxa de substituição da

poupança interna pela poupança externa será tanto maior quanto maior for a elasticidade das exportações em relação à variação da taxa de câmbio e quanto maior for a elasticidade dos investimentos às exportações e, portanto, quanto maior for a reação dos investimentos à variação da taxa de câmbio. A demanda e a oferta operam, portanto, na mesma direção: do lado da demanda, a apreciação da taxa de câmbio desencadeia sucessivamente uma diminuição das exportações, dos investimentos destinados à exportação e da poupança como resíduo do investimento; do lado da oferta, a diminuição dos investimentos é sancionada pela diminuição direta da poupança interna causada pelo aumento dos salários reais e pelo aumento do consumo causado pela mesma apreciação da taxa de câmbio.

Qual é o sentido, na prática, da taxa de substituição da poupança interna pela poupança externa? Ignorando o sinal, se a taxa for igual a 1% ou a 100%, significa que o aumento da poupança externa corresponde a uma diminuição semelhante da poupança interna – nesse caso, há substituição total. Se for 0%, não há substituição de poupança. No primeiro caso, a poupança externa adicional não causa qualquer aumento da taxa de investimento; no segundo, toda ela é transformada em aumento do investimento e, portanto, da taxa de investimento. Nos casos intermediários, parte da poupança externa será canalizada para o consumo e parte para o investimento. A taxa de substituição da poupança interna pela poupança externa será particularmente maior quanto menor for o diferencial entre a taxa de lucro esperada e a taxa de juros, isto é, quanto menores forem as oportunidades de investimento. Nesse caso, além do fato de os trabalhadores demonstrarem alta propensão a consumir, a classe média também tenderá a consumir quase todo o aumento de seus ordenados, e nem mesmo os capitalistas que enfrentam lucros declinantes reduzirão significativamente seu consumo. Assim, se o diferencial entre juros e lucros for pequeno, teremos oportunidades de investimento “normais”, que nem estimularão a classe média a transferir parte de seus aumentos salariais para o investimento nem convencerão os capitalistas a consumir menos. Em consequência, o ingresso de poupança externa será fortemente compensado pela diminuição da poupança interna decorrente do aumento do consumo. Além disso, os próprios lucros e seu reinvestimento serão modestos. O resultado desses dois fatos é que não haverá novos investimentos, apesar da entrada de poupança externa. No outro extremo, se o diferencial entre a taxa de lucro e

a de juros for grande e a variação do consumo for pequena, uma parcela substancial do aumento dos salários e ordenados será dirigida não para o consumo, mas para o investimento.

Neste capítulo, nossa hipótese é que, em condições normais, a taxa de substituição da poupança interna pela poupança externa tende a ser alta, acima de 50%; ela se aproximará de 100% quando os déficits em conta corrente ocorrerem sem qualquer vinculação com os investimentos e prevalecer um processo de crescimento particularmente lento, como aconteceu na América Latina na década de 1990. Sabemos porém, histórica ou empiricamente, que, sob certas circunstâncias, alguns países se desenvolveram com poupança externa. Qual é a condição para que isso ocorra, ou seja, para que a substituição da poupança interna pela poupança externa permaneça próxima de 0%? Para que a taxa permaneça mais próxima de 0% do que de 100%, seria necessário que uma combinação favorável de externalidades e aumento da demanda desse origem a oportunidades de investimento substanciais, que se expressam em altas taxas de lucro esperadas, sempre combinadas com elevadas taxas de crescimento do PIB. É importante observar que, da mesma forma que há substituição da poupança interna pela poupança externa quando aumenta o déficit em conta corrente, pode ocorrer o inverso, isto é, a substituição da poupança externa pela poupança interna quando o déficit em conta corrente ou a poupança externa estiverem diminuindo. Nesse caso, do lado da oferta, os salários e ordenados cairão; do lado da demanda, as exportações e os investimentos aumentarão, causando a substituição inversa.

### EVIDÊNCIA EMPÍRICA

Muitos estudos empíricos mediram a relação entre o uso de poupança externa e o nível de poupança interna. A maioria mostra uma substituição da poupança interna pela poupança externa, no que parece ser quase um consenso na literatura. Curiosamente, a questão cambial é deixada de lado. A maioria dos estudos nessa área não está preocupada com o papel da taxa de câmbio na determinação do nível de poupança interna ou externa, nem oferece uma explicação da taxa de substituição da poupança externa pela poupança interna. Eles simplesmente apresentam os resultados de suas pesquisas, que são significativos, sem, contudo, oferecer qualquer teoria explicativa.

Antes da clássica pesquisa de Feldstein e Horioka (1980) com relação aos países ricos da OCDE,<sup>8</sup> Fry (1978) foi um dos pioneiros dos estudos econométricos destinados a medir os possíveis determinantes da poupança interna. Embora ele não esteja basicamente preocupado com a relação entre poupança interna e poupança externa, fornece, em suas análises empíricas, resultados indiretos sobre o grau de substituição entre ambas. Ele começa com uma formulação que tenta explicar os níveis de poupança interna como função da taxa de crescimento e nível do PIB *per capita*, taxa real de juros e nível de poupança externa. As análises são feitas com regressões de mínimos quadrados com *dummies* para os diferentes países. São fornecidos dados de sete países asiáticos no período 1962-72: Índia (1962-72), Coreia do Sul (1962-72), Burma (1962-69), Malásia (1963-72), Filipinas (1962-72), Cingapura (1965-72) e Taiwan (1962-72), e os resultados apontam para um coeficiente de aproximadamente  $-0,5$  relacionado à poupança externa. Ou seja, 50% da utilização da poupança externa seriam neutralizados por queda da poupança interna. Sebastian Edwards (1995) realiza uma ampla análise dos determinantes da poupança privada doméstica. Além de discutir alguns aspectos teóricos envolvendo várias explicações para diferentes níveis de poupança interna, apresenta uma extensa análise empírica dos países desenvolvidos e em desenvolvimento. Ele faz estimativas com um painel de dados de 1970 a 1992 de 25 países em desenvolvimento e 11 países desenvolvidos. Usa uma extensa lista de variáveis independentes e, portanto, de possíveis candidatas a determinantes da taxa de poupança privada doméstica: taxa de dependência demográfica (população abaixo de 15 anos de idade mais população acima de 65 anos dividida pela população entre 15 e 65 anos), população urbana, poupança pública, taxas de crescimento, PIB *per capita*, base monetária/PIB, crédito para o setor privado, gastos públicos em previdência social, taxa real de juros, poupança externa, inflação, distribuição da renda e estabilidade política. Nos vários modelos estimados, ele encontra novamente um valor negativo de cerca de  $0,5$  para o coeficiente de

---

<sup>8</sup> Um grande número de estudos posteriores confirmou os achados de Feldstein e Horioka. Entretanto, alguns economistas, surpresos, insistiam em falar do “quebra-cabeça Feldstein-Horioka”. Nos últimos anos, contudo, estudos econométricos demonstraram que se tratava essencialmente de uma restrição de solvência daqueles países (Sinn, 1992; Rocha, 2004; Coakley, Kulasi e Smith, 1996).

poupança externa (mínimo 0,38, máximo 0,625), mostrando uma substancial substituição entre a poupança privada doméstica e a poupança externa.

Schmidt-Hebbel et al. (1992) estudam o comportamento da poupança interna sob a perspectiva das famílias. Em vez de se concentrarem na poupança agregada, baseiam sua análise empírica na poupança das famílias em relação à renda disponível. Entre as variáveis independentes usadas para a estimativa, eles selecionam, por exemplo, níveis de renda familiar *per capita* (taxas e tendência), taxas de juros reais, taxas de inflação e poupança externa. Os cálculos são feitos para 10 economias em desenvolvimento entre 1970 e 1985 com dados em painel, usando um modelo de efeitos fixos e aleatórios. Os coeficientes relacionados à poupança externa apontam para valores em torno de  $-0,2$ , mostrando certo grau de substituição entre a poupança externa e a poupança interna. Os autores chamam a atenção para esse fato: “A poupança externa, que age como uma restrição de liquidez externa, estimula o consumo privado, como evidenciado por sua influência significativamente negativa sobre a poupança.”<sup>9</sup>

Ainda de acordo com esse raciocínio, Reinhart e Talvi (1998) estabelecem uma comparação entre a Ásia e a América Latina quanto às relações entre poupança externa e poupança interna. Argumentam que os altos níveis de poupança na Ásia estão mais relacionados a tendências históricas do que ao comportamento dos fluxos de capital. Eles encontram resultados empíricos que se alinham aos de Schmidt-Hebbel et al. (1992) e Edwards (1995), no sentido de que há um razoável grau de substituição entre as duas. A utilização da poupança externa está negativamente correlacionada com o nível de poupança interna em ambas as regiões. Usando uma especificação próxima da de Fry (1978), em que a poupança interna é definida como função da poupança externa e um vetor de outros determinantes, Uthoff e Titelman (1998) também encontram uma relação negativa entre níveis de poupança interna e de poupança externa, que gira em torno de  $-0,5$ . Especificam um modelo no qual a poupança interna depende de tendência, crescimento e desvios do PIB *per capita*, da taxa de inflação, da taxa de dependência demográfica, como em Edwards (1995), e da tendência e desvio da poupança externa e da taxa de juros real. As estimativas abrangem 15 países latino-americanos e do Caribe entre 1972 e 1993, totalizando 330 obser-

<sup>9</sup> Schmidt-Hebbel et al. (1992: 543).



vações, e os resultados com relação à poupança externa indicam um coeficiente negativo altamente significativo de  $-0,47$ .

Os autores também estimam o impacto da poupança externa sobre a poupança interna, a partir de uma separação entre tendência e desvio de tendência da poupança externa. Novamente, os resultados apontam para um coeficiente negativo de cerca de  $-0,48$ , com valores entre  $-0,31$  e  $-0,46$  para o impacto do aumento de tendência, e entre  $-0,48$  e  $-0,49$  para desvios de tendência. O caso mexicano se destaca. Entre 1983-90 e 1992-94, a utilização da poupança externa no México aumentou em 7,4 pontos percentuais do PIB, mas a taxa de investimento aumentou somente em 4,4 pontos percentuais do PIB. Grande parte dos recursos externos foi usada para financiar o aumento do consumo, e a poupança interna declinou. Para a média da América Latina, a poupança externa aumentou dois pontos percentuais entre 1983-90 e 1992-94, enquanto a taxa de investimento aumentou em 0,3 pontos percentuais do PIB e a poupança interna caiu 1,7 ponto percentual.<sup>10</sup>

Embora não usem a taxa de câmbio diretamente nas medições econômétricas, tais estudos fornecem, mesmo que indiretamente, evidências empíricas favoráveis aos argumentos teóricos apresentados neste capítulo. Assumindo-se que situações de déficit em conta corrente sejam acompanhadas de certo grau de apreciação da taxa de câmbio, podemos concluir que os estudos empíricos apresentados se alinham com o argumento de que, em geral, a utilização da poupança externa está relacionada a uma diminuição da poupança interna e a um aumento do nível agregado de consumo. Por outro lado, a substituição observada da poupança interna pela poupança externa, dependendo do país e do período para o qual os dados são coletados, provavelmente deriva da existência ou não, em cada momento dado, de expectativas muito elevadas de taxa de lucro ou, em outras palavras, de oportunidades substanciais de investimento transformadas em altas taxas de crescimento.

### **O CASO BRASILEIRO NOS ANOS 1990**

Nos estudos originais de Bresser-Pereira (2002) e Bresser-Pereira e Nakano (2002a) que criticaram a política de crescimento com poupança externa,

---

<sup>10</sup> Uthoff e Titelman (1998: 36).

já havia outras confirmações empíricas do fracasso da poupança externa em promover o crescimento. Usando a metodologia desenvolvida neste capítulo, calculei a taxa de substituição da poupança interna pela poupança externa no Brasil entre 1994 e 1999, quando o déficit em conta corrente do país aumentou fortemente, e encontrei uma taxa de substituição de 131,9%; por outro lado, calculei a taxa de substituição da poupança externa pela poupança interna entre 1999 e 2006, quando ocorreu o movimento inverso no déficit em conta corrente, e encontrei uma taxa de substituição da poupança externa pela poupança interna de 68,4%.<sup>11</sup> Como consequência, a taxa de investimento não aumentou durante o primeiro período, quando a poupança externa aumentou, e praticamente não caiu no segundo período, quando a poupança externa recebida pelo país declinou e se tornou negativa.<sup>12</sup>

**Tabela 3: Taxa de substituição da poupança interna pela poupança externa (1994-1999) e da poupança externa pela poupança interna (1999-2006).**

	Poupança Externa, $S_x$ (% PIB)	Poupança Interna, $S_i$ (% PIB)	Taxa de Investimento (% PIB)	Período	Poupança externa $\Delta S_x$	Poupança Interna $\Delta S_i$	Taxa de substituição $\Delta S_i/\Delta S_x$ (%)
1994	0,44	19,83	21,27				—
1999	4,73	14,17	19,20	1994-99	4,29	-5,66	131,9
2006	-2,86	19,36	16,50	1999-06	-7,59	5,19	68,4

Fonte: Ipeadata. Observação: A taxa de substituição da poupança interna pela poupança externa é um conceito do autor explicado no texto.

Como podemos ver na Tabela 3, o déficit em conta corrente, ou ingresso de poupança externa, aumentou fortemente no Brasil entre 1994 e 1999: 4,29% do PIB. Apesar disso, conforme preveria a teoria que sustenta a crítica

<sup>11</sup> As variações foram calculadas com base na média das variáveis nos três anos anteriores a cada um dos dois períodos. Esses dados já levam em conta a mudança no método de cálculo do PIB anunciado pelo *Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE)* em março de 2007.

<sup>12</sup> O choque estrutural positivo sofrido pela economia brasileira transformou o déficit em conta corrente de 4,33% do PIB em 1999 em um superávit de 1,49% em 2005, correspondendo a um ajuste externo de 5,81% do PIB.

da política de crescimento com poupança externa, a taxa de investimento não aumentou; ao contrário, declinou de 20,8% para 18,9%. Por outro lado, os déficits em conta corrente no período de 1994-1999 foram cobertos por dois tipos de financiamento: empréstimos e principalmente investimentos diretos. Os investimentos diretos aumentaram de forma extraordinária. Mesmo assim, a taxa de investimento total da economia não aumentou durante o período, mas caiu, como podemos ver na tabela; em vez disso, foi a renda líquida enviada ao exterior que aumentou.

A partir da desvalorização do real em 1999, começa o processo inverso: ocorre um choque estrutural e o déficit em conta corrente, de 4,73% do PIB em 1999, se transforma, em 2006, em um superávit de 2,9%. Temos, portanto, um ajuste externo<sup>13</sup> de 7,6% do PIB entre 1999 e 2006. Esses dados estão na Tabela 1, em que também podemos ver que, da mesma forma que a taxa de investimento não aumentou no período anterior, quando a poupança externa estava aumentando, não aumentou quando a poupança externa declinou, mas diminuiu para 16,50% do PIB – uma queda de 2,7% do PIB contra uma queda da poupança externa de 7,6% do PIB.

Nesse segundo período, portanto, há uma substituição da poupança externa pela poupança interna de 68,4%. Isso acontece porque, como já argumentei, os salários diminuem tanto quanto o consumo, aumentando, assim, a poupança interna do lado da oferta, enquanto do lado da demanda as exportações aumentam (elas quase dobraram entre 2002 e 2005), levando a um aumento do investimento em bens comercializáveis e, portanto, a um aumento da poupança interna. No caso brasileiro, esse processo inverso de substituição foi alimentado durante esse período pelo ajuste fiscal que começou em 1999 e pela redução dos salários reais causada pela acentuada desvalorização do real em 1999 e no final de 2002. Se os argumentos apresentados aqui estiverem corretos, o Brasil deveria ter tido, durante o primeiro período, uma alta taxa de substituição da poupança interna pela poupança externa e, no segundo período, uma taxa de substituição da poupança externa pela poupança interna igualmente alta ou mesmo superior.

Como vimos na seção anterior, outros pesquisadores, embora sem uma teoria para explicar o fenômeno, mediram o deslocamento da poupança in-

---

<sup>13</sup> A diferença entre o déficit em conta corrente de 1999 e o de 2006.

terna causado pela poupança externa em vários países e períodos, e a maioria dos resultados está em torno de 50%. No Brasil da década de 1990, portanto, a taxa foi substancialmente maior do que essa taxa média já muito alta. Por outro lado, o processo inverso de substituição da poupança externa pela poupança interna, que começa em 2000, poderia parecer surpreendente, mas também é previsto pelo modelo que apresentamos. O aumento da poupança interna foi resultado não apenas da queda dos salários reais, mas também do ajuste fiscal do governo que começou em 1999<sup>14</sup> e do aumento das exportações a partir de 2002. Esse aumento das exportações é explicado não apenas por uma taxa de câmbio mais favorável, mas principalmente pela melhoria do preço dos bens exportados pelo Brasil, que aumentou 30% entre 2002 e 2005.<sup>15</sup>

Resumindo, este capítulo mostra os efeitos negativos da aceitação, por uma nação, da política de crescimento com poupança externa, que é amplamente sugerida na literatura econômica e, em especial, por aqueles intelectuais que aceitam a ortodoxia convencional. Ao escolher esse caminho, o país enfrentará o problema da insuficiência de demanda decorrente da falta de incentivos apropriados aos investimentos destinados às exportações, porque a moeda tenderá a ficar sobrevalorizada. Essa apreciação da taxa de câmbio acontece em relação à taxa de câmbio de referência, que, intertemporalmente, equilibra a conta corrente do país. Como já discutido, a taxa de câmbio determina não apenas as exportações e as importações e, portanto, a poupança externa, mas também os salários e ordenados reais, assim como os lucros e, portanto, o consumo e a poupança interna. Dado o pressuposto de uma relação estável entre taxa de câmbio e salários, ordenados e lucros, a variável fundamental, nesse caso, é a propensão a consumir, que variará, dependendo da existência de oportunidades normais ou de grandes oportunidades de investimento. Do lado da demanda, o investimento e, portanto, a poupança dependem da elasticidade das exportações em relação à taxa de câmbio e da elasticidade dos investimentos às exportações ou, mais diretamente, da elasticidade dos investimentos à taxa de câmbio. Assim, o nível da taxa de câmbio também determina o investimento.

---

<sup>14</sup> Enquanto entre 1995 e 1998 o superávit primário ficou em torno de 0%, no período 1999-2002 oscilou em torno de 3,5% e, nos quatro anos seguintes, em torno de 4,5% do PIB.

<sup>15</sup> Fonte: Funcex.

A entrada de capitais ou de poupança externa tende a produzir uma apreciação da taxa de câmbio, bem como um aumento dos salários reais e das importações, uma vez que a variação ou elasticidade do consumo com relação à remuneração dos trabalhadores e da classe média é geralmente próxima de 1. Do lado da demanda, ela também tende a reduzir as exportações e os investimentos orientados para as exportações. Como consequência, temos uma significativa substituição da poupança interna pela poupança externa, que, segundo os achados das pesquisas, gira em torno de 50% em circunstâncias normais, mas pode ser maior ou menor, dependendo da situação econômica. Quando, porém, a economia vive um período de altas taxas de crescimento, em que há elevado diferencial entre a taxa de lucro esperada e a taxa de juros de longo prazo, o aumento do consumo pode ser pequeno, porque a classe média em particular poderá direcionar seu aumento real de ordenados para o investimento, agora muito mais atraente. Essa é a razão pela qual, em certos períodos, como nos Estados Unidos na segunda metade do século XIX, ou na Coreia do Sul e no Brasil na primeira metade da década de 1970, tivemos crescimento com poupança externa.

Nossa hipótese, porém, é que, na maioria dos casos, como ocorreu durante os anos 1990, essa condição excepcional não está presente e a poupança externa se transformará simplesmente em maior consumo e em maior endividamento financeiro ou patrimonial (originário de investimentos diretos) do país, ambos implicando um pesado ônus de remessa de rendimentos ao exterior sem um aumento do investimento ou da taxa de crescimento. Isso também explica por que os países asiáticos defenderam tão fortemente suas taxas de câmbio, mantendo-as competitivas, por meio da política de crescimento com poupança externa negativa, ou seja, com superávits em conta corrente e aumento das reservas ou dos investimentos no exterior. Essa crítica contradiz o pressuposto do pensamento econômico convencional de que os países ricos em capital transferem (e devem transferir) seus recursos para os países pobres em capital. Sabemos, porém, que o avanço da ciência, em qualquer campo, consiste em desafiar várias formas de saber convencional – um saber que, sendo quase sempre apenas hipotético-dedutivo, é facilmente refutado pela experiência histórica dos países, que sempre foi a de que o capital se faz em casa. Com este capítulo, esperamos contribuir para uma teoria que possa explicar essa experiência e as baixas taxas de crescimento dos países que recor-

rem à poupança externa. Esperamos também contribuir para o fortalecimento de uma nova perspectiva de macroeconomia que enfatize a importância da demanda agregada e a necessidade de uma taxa de câmbio competitiva que garanta a sustentabilidade dessa demanda.

## CAPÍTULO 7

---

# POUPANÇA EXTERNA E CRISES FINANCEIRAS\*

**N**o capítulo anterior, vimos como a política de crescimento com poupança externa, em lugar de provocar crescimento aumentando o investimento, aumenta principalmente o consumo interno e provoca a substituição da poupança interna pela poupança externa. Essa substituição acontece sempre – e essa taxa só não é alta em situações especiais, quando o país já está crescendo rapidamente e a propensão a consumir declinou. Neste capítulo, veremos o segundo efeito perverso da política de crescimento com poupança externa. Como um dos fatores que contribuem para amplificar a tendência da taxa de câmbio à sobrevalorização, o recurso ao capital estrangeiro para financiar o crescimento acarreta crises recorrentes do balanço de pagamentos. Como vimos no Capítulo 4, os outros fatores são a política de aprofundamento de capital, o uso da taxa de câmbio como âncora nominal contra a inflação, o populismo cambial e a política de endividamento externo para superar a

---

\* Este capítulo foi escrito com Lauro Gonzalez e Cláudio Lucinda.

insuficiência de moeda estrangeira, ou os “dois hiatos”, que caracterizariam as economias em desenvolvimento. Neste último capítulo, examino as crises financeiras da década de 1990, que começaram com a crise mexicana de 1994 e terminaram com as crises argentinas de 2001.

Escolhi examinar o período 1994-2001 não apenas porque as crises do balanço de pagamentos eram frequentes nesse período, mas também porque, no início da década de 1990, o Tesouro norte-americano, o FMI e o Banco Mundial definiram o crescimento com poupança externa como a política oficial do Consenso de Washington para “promover” crescimento econômico. Essa política também foi adotada nos anos 1970, embora mais informalmente, e terminou com a grande crise da dívida externa da década de 1980. Nessa década, os ingressos de capital nos países em desenvolvimento foram relativamente retardados, mas, depois da solução representada pelo Plano Brady (1989), as saídas de capital dos países ricos para os países em desenvolvimento foram retomadas, proporcionando um destino para a relativa abundância de capital ou excesso de liquidez existente na economia global.

Os déficits em conta corrente (poupança externa), sejam eles financiados por empréstimos, por investimentos de portfólio ou por investimento direto, provocam, em uma primeira etapa, a substituição da poupança interna pela poupança externa; em uma segunda etapa, aumentam a fragilidade financeira do país endividado, obrigando-o a praticar a “política de construir confiança” e, finalmente, levando à crise do balanço de pagamentos. A explicação teórica dessa sequência já foi desenvolvida nos dois capítulos anteriores, mas ficará mais clara e será baseada em evidências adicionais com a discussão, neste capítulo, da turbulência financeira que caracterizou os países em desenvolvimento na década de 1990. Em vez de relacionar essas crises do balanço de pagamentos com o populismo econômico ou com políticas fiscais frouxas, como faz a análise convencional, mostrarei que elas derivam da política de crescimento com poupança externa. Em lugar de simplesmente chamá-las de “crises financeiras”, eu as denominarei “crises do balanço de pagamentos” – a forma específica de crise financeira que caracteriza os países em desenvolvimento, enquanto as crises bancárias caracterizam os países ricos.

As crises do balanço de pagamentos são, em geral, consequência de déficits em conta corrente que levam os credores externos a, subitamente, suspender a



rolagem das dívidas de determinado país. As “paradas súbitas” têm essencialmente essa natureza. Os déficits em conta corrente são acompanhados de uma dívida externa elevada e crescente, mas a parada súbita também pode ocorrer quando a dívida externa não é tão alta, mas o déficit em conta corrente está aumentando rapidamente e, no entender dos credores, de modo perigoso. Foi isso que aconteceu com a crise asiática de 1997. Quando os déficits em conta corrente afetam a capacidade do país de responder aos critérios de solvência e liquidez, a crise irrompe. A restrição de solvência apenas diz que o valor presente dos futuros pagamentos deve ser suficiente para saldar o atual estoque da dívida. Por sua vez, a restrição de liquidez está relacionada à capacidade de curto prazo do país de honrar suas obrigações correntes. A partir dessas duas definições, vemos que a solvência é um problema estrutural, enquanto a liquidez se refere à conjuntura. Mas a incapacidade de observar ambas ou uma das restrições leva à crise financeira.

Essa abordagem se aplica à política de abertura financeira que foi recomendada aos novos países “emergentes”, cujo papel esperado era absorver a elevada liquidez global que se manifestou no início da década de 1990. A adoção da política de crescimento com poupança externa parecia ideal em um momento de abundância de capital.

Uma crise financeira pode ter diferentes origens e dimensões, geralmente inter-relacionadas. Pode ter origem nos bancos, no Estado, nas grandes empresas, ou pode ser uma crise do balanço de pagamentos, dependendo de qual setor da economia tenha subitamente perdido crédito – ou o país todo pode perder crédito. Em geral, o tipo de crise financeira que atinge os países em desenvolvimento envolve o país todo, que, subitamente, não consegue satisfazer suas obrigações relativas à dívida; surgem, assim, as crises do balanço de pagamentos. Na década de 1990 e no início dos anos 2000, as crises enfrentadas pelos países em desenvolvimento foram crises do balanço de pagamentos ou crises cambiais. Como veremos, em todos os países é marcante a existência, antes da crise, de déficits em conta corrente elevados e recorrentes. Por outro lado, os dados de cada país depois da crise e a acentuada desvalorização da moeda local que ela implica demonstram que esses países apresentam elevados superávits em conta corrente e um controle mais eficaz da taxa de câmbio.

## EXPLICAÇÕES CONVENCIONAIS

As recentes explicações ou modelos convencionais sobre as crises do balanço de pagamentos podem ser divididas em três diferentes “gerações”, começando pelo modelo de Krugman (1979), que explicou a crise como relacionada à inconsistência entre as variáveis que determinam a taxa de câmbio e o valor fixado pelas autoridades monetárias do país. Entre essas variáveis, destacou-se um elevado déficit público: a política fiscal seria incompatível com a paridade da taxa de câmbio. Entre os inúmeros trabalhos que testam esse modelo, estão Flood e Garber (1984), de Ötker e Pazarbasioglu (1995) e, no caso do Brasil, Miranda (2006). Os modelos de segunda geração, como os de Obstfeld (1986, 1994), tentaram demonstrar que as crises cambiais não podem ser identificadas ou previstas somente com indicadores macroeconômicos. As profecias autor-realizáveis, por exemplo, poderiam ser parte da explicação. Em um cenário de inflação acelerada causado por políticas fiscais expansivas, os credores poderiam profetizar o abandono da paridade cambial para manter o país crescendo e, ao fazer isso, ajudam a cumprir a profecia. Finalmente, os modelos de terceira geração (Krugman, 1998) recorrem ao argumento do “excedente financeiro” para explicar as crises financeiras. Nesse caso, a crise seria principalmente uma crise do sistema bancário. O processo começa com grandes ingressos de capital que aumentam a capacidade de empréstimo dos bancos domésticos, os quais, por sua vez, adotam práticas gerenciais de alto risco.

O pressuposto comum e central desses modelos é o risco moral por parte dos bancos locais: eles não têm incentivo para adotar políticas de empréstimo mais prudentes porque também pressupõem que mesmo empréstimos de alto risco estarão garantidos contra o inadimplemento pelas autoridades locais, que não hesitarão em socorrer os bancos se eles estiverem em perigo. Por essa razão, esses modelos fazem parte de um cenário de bolhas financeiras, risco moral e políticas fiscais frouxas que envolvem autoridades nacionais irresponsáveis e bancos nacionais irresponsáveis. Bolhas especulativas e crises financeiras são causadas pela baixa qualidade dos empréstimos; a consequência é uma corrida à moeda local. Nessa visão, há um nítido desprezo pelas práticas bancárias e políticas governamentais existentes nos países em desenvolvimento, enquanto os bancos nos países ricos que financiam os déficits em conta corrente são esquecidos. E as crises são vistas como originalmente crises bancárias (as crises típicas dos países ricos), não crises do balanço de pagamentos, como de fato são.

Além disso, todos esses modelos pressupõem a hipótese dos déficits gêmeos (Gonzales, 2007). O déficit em conta corrente é entendido como o resultado líquido da poupança e do investimento públicos e privados, presumindo, contra as evidências empíricas, que tanto a taxa de câmbio quanto as finanças do setor privado estejam equilibradas. De acordo com esses modelos, decisões intertemporais ótimas sobre poupança e investimentos tomadas de forma descentralizada produzirão um saldo em conta corrente igualmente ótimo, compatível com uma taxa de câmbio intertemporalmente equilibrada. Se a conta corrente mostrar déficit, esse déficit será também ótimo, porque resulta das decisões maximizadoras dos agentes econômicos.

Tudo isso é totalmente incompatível com a relativa autonomia da taxa de câmbio e da conta corrente em relação aos déficits públicos; mais amplamente, é incompatível com minha afirmação no Capítulo 4, no sentido de que existe, nos países em desenvolvimento, uma tendência à sobrevalorização da taxa de câmbio – uma tendência que só é “resolvida” por meio de uma crise do balanço de pagamentos.<sup>1</sup> Segundo a forma neoclássica de pensamento, não há razão para imaginar que o Estado tenha melhor informação sobre quanto os agentes privados devem poupar e investir do que os próprios agentes. Isso não seria verdade apenas em relação ao Estado e ao déficit público. Enquanto o setor privado seria capaz de se endividar sem risco para a economia nacional, o mesmo não aconteceria em relação ao setor público, porque não se pode presumir a racionalidade dos agentes públicos. Corden (1994: 78) resume essa visão da seguinte forma:

Segue-se que um aumento do déficit em conta corrente que decorre de uma mudança no comportamento do setor privado não deveria ser, de modo algum, motivo de preocupação. Por outro lado, o déficit do orçamento público é motivo de preocupação para as políticas públicas e o foco deve se concentrar nisso (...).

---

<sup>1</sup> Além disso, os pressupostos de decisões econômicas racionais e ideais implicam a adoção do método hipotético-dedutivo como o principal método de análise econômica – uma forma de raciocínio que critiquei em outros lugares, porque esse método, aplicado às ciências substantivas, na verdade constrói castelos no ar (Bresser-Pereira, 2009b). O método hipotético-dedutivo é o principal, se não o único método, em ciências metodológicas tais como a matemática ou a teoria da decisão.

Assim, de acordo com essa abordagem convencional, não faz sentido minha alegação de que a adoção da política de crescimento com poupança externa ou de déficits intencionais em conta corrente é a causa principal das crises financeiras nos países em desenvolvimento. Em lugar disso, na raiz dos déficits em conta corrente de “má qualidade” encontraríamos desequilíbrio fiscal e a determinação dos governos locais de se comprometerem com o risco moral de salvar bancos e empresas, a qualquer custo. Desses modelos, seguem-se políticas macroeconômicas. Em 1981, quando o déficit em conta corrente no Chile atingiu 14% do PIB, um alto funcionário do FMI argumentou que não havia razão alguma para preocupação, uma vez que as contas públicas estavam sob controle e a poupança interna estava crescendo (Robischek, 1981). Meses depois, o Chile sofreu uma séria crise do balanço de pagamentos e desvalorizou fortemente a moeda. Alguns anos mais tarde, a “doutrina Lawson”, cujo nome se refere ao ministro da Fazenda britânico Nigel Lawson (1987-99), tornou-se parte do pensamento macroeconômico neoclássico. De acordo com essa doutrina, não haveria motivo para se preocupar com os déficits privados, pois eles seriam automaticamente equilibrados pelo mercado; as crises financeiras sempre teriam origem no desequilíbrio fiscal do setor público. Reisen (1998: 11) cita a seguinte frase de um discurso feito por Lawson em 1988:

Somos prisioneiros do passado, quando os déficits em conta corrente do Reino Unido estavam quase invariavelmente associados a grandes déficits orçamentários, fraco desempenho econômico, baixas reservas e escassos ativos líquidos no exterior. A situação atual não poderia ser mais diferente.

Embora a doutrina Lawson não seja uma teoria, reúne os vários argumentos teóricos que combinam o conceito dos déficits gêmeos com a abordagem intertemporal da conta corrente. Assim, não surpreende que, em 1988, ela tenha aberto caminho para a definição, no início dos anos 1990, pelo Tesouro norte-americano e pelo FMI, da política de crescimento com poupança externa e da recomendação complementar de abertura financeira para os países em desenvolvimento.

O México é um bom exemplo da aplicação da doutrina Lawson. No período 1992-1994, o déficit médio em conta corrente foi de quase 7% do PIB. No entanto, em 1993, o Banco Central do México afirmou:

O déficit em conta corrente foi determinado exclusivamente pelas decisões dos setores privados (...) em razão do acima exposto e das sólidas posições das finanças públicas, a conta corrente claramente não deve ser motivo de preocupação excessiva.<sup>2</sup>

Resumindo, a explicação convencional usa, essencialmente, o conceito dos déficits gêmeos e a abordagem intertemporal da conta corrente, de acordo com os quais a conta corrente estará permanentemente equilibrada de modo razoável desde que o regime cambial seja o regime de taxa flutuante. No entanto, quando examinamos o período que se seguiu à doutrina Lawson e à proposta do Tesouro norte-americano de crescimento com poupança externa, observamos que muitos países enfrentaram grandes crises do balanço de pagamentos, apesar de mostrarem razoável equilíbrio fiscal. Portanto, devemos concluir que as explicações convencionais são insuficientes. Na próxima seção, propomos uma explicação alternativa.

## POUPANÇA EXTERNA E CRISES FINANCEIRAS

Uma crise do balanço de pagamentos começa quando os credores externos perdem confiança e decidem interromper o financiamento da rolagem da dívida pública e privada de determinado país. Essa decisão é condicionada pelo retorno esperado das operações de crédito. Quando o retorno se torna negativo, teremos uma ruptura nos fluxos de financiamento. O que o credor faz é avaliar a probabilidade de receber de volta o valor de seus empréstimos. Chamemos de  $P$  essa probabilidade de sucesso, de  $R$  o retorno esperado, de  $K$  o valor emprestado, e de  $i$  a taxa de juros, o que podemos escrever de modo simplificado:<sup>3</sup>

$$E [R] = P \cdot [K (1+i)] - K(1+i^*) \quad (2.1)$$

<sup>2</sup> Citado em Edwards (2000: 16).

<sup>3</sup> O imposto de recuperação, isto é, a parcela do empréstimo que é recuperada depois do “default”, é ignorado aqui.

onde  $i^*$  é a taxa de juros internacional e representa o custo de oportunidade do credor. Dado um diferencial de juros positivo ( $i - i^* > 0$ ), a probabilidade  $P$  determinará o sinal do retorno esperado do credor. A probabilidade  $P$  depende das condições de liquidez e solvência do país. Tais condições – ou sua percepção – podem deteriorar-se rapidamente, de modo a gerar um retorno esperado negativo. A crise eclode quando as duas restrições deixam de ser satisfeitas, ou seja, a restrição de solvência e a restrição de liquidez. Quando um país adota a política de crescimento com poupança externa, começa a incorrer déficits em conta corrente elevados e contínuos, que terão efeitos negativos sobre ambas as restrições. Desde o começo, teremos uma substituição da poupança interna pela poupança externa, a fragilidade financeira externa logo se materializará e, finalmente, o país enfrentará crise financeira.

Assim, essa explicação para as crises do balanço de pagamentos evidencia sua causa direta – os déficits em conta corrente ou a política de crescimento com poupança externa, em lugar de uma causa doméstica, ou seja, as contas fiscais do governo. Em cada país, o déficit orçamentário poderá contribuir para o déficit em conta corrente, mas não necessariamente. A taxa de câmbio pode valorizar-se e a conta corrente pode tornar-se negativa, enquanto as contas fiscais estão sob controle.

A restrição de solvência intertemporal em um país é semelhante àquela enfrentada pelas empresas comerciais quando tomam capital emprestado. Os credores avaliarão a solvência intertemporal do país do mesmo modo que o fazem com os empréstimos às empresas. Avaliarão a capacidade do país de reembolsar os empréstimos. Verificarão o valor presente potencial do fluxo de caixa gerado pelos investimentos financiados (definidos como ativos operacionais). Uma empresa está insolvente quando esse valor presente não é suficiente para satisfazer os passivos, inclusive os empréstimos.

Ao transferir esse raciocínio para a avaliação da solvência externa de um país, a medida mais adequada de sua capacidade de reembolso é o valor presente das transferências de recursos, calculado à luz do superávit, que tem origem nas exportações menos importações e serviços não fatores. Pode ser expresso da seguinte forma:

$$(1+i)D_s - 1 = \sum_{s=t}^{\infty} \left[ \frac{1}{1+i} \right]^{s-t} TLP_s \quad (2.2)$$

Assim, esse superávit em um país corresponde ao fluxo de caixa operacional gerado por uma empresa. A condição de insolvência é a situação-limite em que o valor presente das transferências (TLR) é insuficiente para liquidar o estoque da dívida (D) existente naquele momento.

Mas o conceito de solvência intertemporal *stricto sensu* não tem muita utilidade para os credores, porque há infinitas trajetórias que garantem a solvência intertemporal de um país. Devemos considerar, portanto, as possíveis trajetórias que os credores convencionalmente exigem dos devedores para manter a rolagem da dívida. Convencionalmente, os credores usam a relação entre dívida externa e exportações ( $D/X$ ) para controlar a solvência. Um país estará em situação confortável se essa relação estiver abaixo de 2; em situação duvidosa, se estiver entre 2 e 4; e, em situação crítica, se a relação for superior a 4. Essas são as regras práticas, mas são amplamente aceitas. Assim, a questão é saber como a política de crescimento com poupança externa afeta essa relação. Ela afeta negativamente a relação  $D/X$  porque um déficit em conta corrente é compatível com uma taxa de câmbio mais apreciada do que a taxa que equilibra a conta corrente, de tal forma que, se o déficit em conta corrente aumentar e a dívida crescer mais rapidamente do que as exportações, essa relação aumentará.

A segunda restrição financeira – a liquidez – pode ser definida como o descompasso entre a demanda por moeda estrangeira e o estoque de reservas internacionais do Banco Central. A acumulação dos déficits em conta corrente acaba provocando essa inconsistência entre os dólares potenciais, que estimamos estarem no passivo das instituições financeiras locais (IFs locais) e as reservas internacionais. De acordo com essa abordagem, os bancos locais e o Banco Central são instituições financeiras fundamentais que podem levar o país de uma condição de hedge para uma condição especulativa como consequência da política de crescimento com poupança externa.<sup>4</sup> Os pressupostos citados estão por trás da afirmação de que a restrição de liquidez pode causar: i) uma taxa de câmbio relativamente fixa ou flutuante, mas que não responda

---

<sup>4</sup> Os conceitos de “hedge”, “especulativo” e “Ponzi” usados aqui são de Hyman Minsky (1986). Uma instituição financeira é vista como “hedge” se seus passivos são pequenos em relação às vendas ou exportações e, como especulativa, se a instituição se torna dependente da boa vontade dos credores. A situação Ponzi é uma situação de insolvência.

rapidamente às variações do mercado;<sup>5</sup> ii) crises do balanço de pagamentos. Além disso, temos de levar em conta a conhecida equação de arbitragem em que o retorno esperado ( $r$ ) é igual à taxa de juros internacional ( $r_f$ ), que é o custo do financiamento mais a depreciação esperada da moeda local ( $e$ ) mais o prêmio de risco ( $p$ ):

$$r = r_f + e + p \quad (2.3)$$

Dados esses pressupostos, podemos avaliar o impacto da política de crescimento com poupança externa sobre a liquidez – esta última medida pelo descompasso entre a demanda potencial de moeda estrangeira e as reservas. De acordo com Neftci (2002), o processo de endividamento, juntamente com a apreciação da taxa de câmbio, coincide com os momentos iniciais do ciclo de liquidez. Começando pelas IFs locais,<sup>6</sup> a abertura financeira aumenta a taxa de introdução de inovações financeiras e de oferta de “produtos” diferenciados para os capitalistas rentistas. A eliminação das barreiras aos fluxos de capital permite às IFs locais captarem recursos em moeda estrangeira forte que são vendidos ao Banco Central, a contrapartida sendo investida em títulos e/ou gerando ativos contra o setor privado.

Do ponto de vista do risco sistêmico, o aumento da dívida não afeta substancialmente os valores iniciais captados e a estrutura patrimonial consolidada das IFs locais e do Banco Central. No entanto, como os retornos incentivam a entrada de novas instituições no mercado, os balanços patrimoniais das IFs locais mostram características especulativas típicas. Para entender por que isso acontece, é necessário levar em conta a evolução do balanço do Banco Central, na medida em que ingressos de capital superiores aos crescentes déficits em conta corrente permitem a acumulação de reservas internacionais e a falsa percepção de menor vulnerabilidade externa. A acumulação de reservas pode ser acompanhada por um aumento da oferta monetária, dependendo do grau de esterilização implementado pela autoridade monetária. Quando há aumento da oferta monetária, o argumento convencional é que a queda na

<sup>5</sup> Ao colocar essa condição, estamos rejeitando a alternativa convencional “fixa ou flutuante”, porque ela, na verdade, não existe empiricamente. Os países sempre administram suas taxas de câmbio, embora em graus variados (Bresser-Pereira 2004b). Além disso, a experiência mostra que um regime flutuante não evita as crises do balanço de pagamentos.

<sup>6</sup> Usamos indiferentemente as expressões IFs locais e bancos locais.



taxa de juros reduzirá o incentivo à captação de empréstimos externos e o processo de ingresso de capitais perderá impulso. Esse é um pressuposto típico da hipótese do “mercado eficiente”. O que realmente acontece é que o aumento do risco sistêmico, o prêmio de risco conforme já definido, tende a crescer, estimulando a continuação do processo de captação. Mas os credores externos acompanham o aumento da relação da dívida e, em dado momento, acionam os sinais de alerta [*red flags*]. A partir desse momento, os empréstimos apenas financiam os reembolsos da dívida, ou seja, os ingressos líquidos de capital cessam e a fase eufórica do ciclo se encerra. Como há uma conta corrente a ser financiada, cria-se um descompasso entre as obrigações externas contraídas pelas IFs e as reservas. Em outras palavras, os balanços patrimoniais das IFs agora mostram características tipicamente especulativas.

Seria razoável supor que, de algum modo, o Banco Central interviria no mercado. Mas a fragilidade financeira dos bancos locais, agora constituída principalmente de unidades especulativas, imporá restrições às ações do Banco Central. A clássica configuração ou síndrome *too big to fail* (grande demais para falir) está agora presente. Por outro lado, a economia nacional está florescendo. Assim, embora os credores externos conheçam os incentivos e as restrições do Banco Central, também são influenciados pela euforia reinante. Em consequência, o cenário mais provável é que a moeda local continuará sobrevalorizada durante muito tempo e levará a economia à crise.

Uma vez que o ingresso líquido de recursos externos deixe de ser suficiente para financiar o déficit em conta corrente, a variação das reservas externas passará a ser negativa. Para o Banco Central, uma variação negativa das reservas significa um balanço patrimonial especulativo, porque, anteriormente, a percepção dominante era de que as possíveis liquidações de empréstimos externos eram sustentadas pela garantia de um estoque crescente de reservas internacionais. Agora, tendo em vista a reversão à condição anterior, o fluxo de dinheiro potencialmente necessário para financiar os passivos crescentes presentes nos balanços dos bancos locais se tornou maior do que o valor das reservas no ativo do Banco Central. A decisão de apenas um credor de liquidar total ou parcialmente sua posição é suficiente para desencadear um efeito manada que logo fará eclodir a crise – uma crise cujas causas estão diretamente relacionadas à política de crescimento com poupança externa ou, em outras palavras, às restrições de liquidez e solvência externas.

## ANÁLISE EMPÍRICA<sup>7</sup>

Este capítulo se concentra nas crises do balanço de pagamentos que irromperam na década de 1990 e no início dos anos 2000 após a decisão, no início dos anos 1990, de incluir no Consenso de Washington a abertura financeira e a política de crescimento com poupança externa.<sup>8</sup> Usando um índice de pressão no mercado cambial (PMC) multivariável, fomos capazes de detectar 14 crises do balanço de pagamentos em países de renda média. Mas a identificação de uma crise financeira não é simples; assim, as conclusões ou os resultados dos vários estudos econométricos estão condicionados às definições adotadas.<sup>9</sup>

Como nossa abordagem teórica baseia-se na ideia de que as recentes crises financeiras estão relacionadas à deterioração do setor externo da economia, o ponto de partida de nossa análise empírica foi uma extensão dos modelos de primeira geração que explicam as crises financeiras por referência aos fundamentos macroeconômicos no setor bancário local. Entretanto, nossa tarefa principal foi selecionar as variáveis que poderiam testar a hipótese de que a crise financeira é explicada predominantemente pela deterioração dos fundamentos do setor externo, que, por sua vez, advém da acumulação dos déficits em conta corrente.

Dessa forma, incluímos duas “proxies” que potencialmente captariam solvência e liquidez, cuja deterioração provoca as crises. Como “proxy” para solvência, utilizamos a variação da posição da conta corrente, defasada por um período. Quanto à liquidez, utilizamos a variação da relação entre dívida externa de curto prazo e reservas internacionais. Além disso, nossas primeiras estimativas incluíram as seguintes variáveis explicativas para PMC: i) déficit fiscal como porcentagem do PIB; ii) crédito (das autoridades monetárias) concedido ao setor bancário como porcentagem do PIB; iii) exigibilidades de curto prazo do Banco Central como parte das reservas internacionais; iv) uma

---

<sup>7</sup> Nesta seção, apresentamos apenas um breve resumo do estudo econométrico. Para um relato completo dos testes, ver Gonzalez (2007).

<sup>8</sup> Na década de 1980, o Consenso de Washington, conforme estabelecido originalmente por Williamson (1990), não incluía a abertura financeira. A decisão de incluir a abertura financeira foi tomada pelo Tesouro norte-americano em 1993, no primeiro ano do governo Clinton.

<sup>9</sup> Para uma discussão sobre a definição de uma crise e os respectivos resultados empíricos, ver Gonzalez (2007).

variável “proxy” que capta o efeito de contágio; e v) uma medida do risco político (International Country Risk Guide – Guia Internacional do Risco-país).

Utilizamos dados trimestrais e nossa amostra de países levou em conta a Financial Times Country Classification (classificação de países do jornal *Financial Times*) para obter os “mercados emergentes”. A disponibilidade de dados nos permitiu estudar 14 países: Argentina, Brasil, Coreia, Equador, Filipinas, Indonésia, Israel, México, Peru, República Tcheca, Rússia, Tailândia, Turquia e Venezuela.

Os primeiros resultados obtidos foram conformes à nossa hipótese teórica. Ou seja, a solvência e a liquidez foram significativas para explicar os movimentos observados da variável dependente – PMC – e o déficit fiscal não foi uma variável significativa. É importante destacar que as evidências de que a variável fiscal não é significativa estão de acordo com outras análises empíricas disponíveis, como Pereira e Seabra (2004). Além disso, seguindo Eichengreen et al. (1994) e Radelet e Sachs (2000), incluímos fundamentos macroeconômicos que poderiam afetar PMC: i) o crédito bancário oferecido ao setor privado como porcentagem do PIB; ii) a variação do índice de preços ao consumidor (IPC); e iii) a taxa de desemprego. Os novos resultados apresentaram evidências semelhantes, apontando principalmente para a importância da liquidez e da solvência.

O passo seguinte de nossa análise empírica foi a criação de uma definição formal de crise. Desse modo, definimos uma variável binária (CRISE) baseada no desvio (2,33 desvios-padrão) do PMC em relação à sua média. Além disso, com base em Rodrik e Velasco (1999), para qualquer trimestre em que CRISE seja igual a 1, assumiu-se que esta última seria igual a zero nos 3 trimestres seguintes. Fazendo isso, conseguimos evitar a dupla contagem das crises.

Isso foi ainda mais importante em vista da base trimestral de nossos dados. Por razões técnicas, tivemos de excluir todos os países que não mostraram pelo menos um evento de crise, o que significou remover Israel e Peru de nossa amostra. Assumindo 2,33 desvios-padrão, identificamos 19 episódios de crise. Escolhemos usar um modelo LOGIT para nossas novas estimativas. Uma vez mais, os resultados estiveram de acordo com nossa hipótese teórica: ou seja, a solvência e a liquidez foram significativas para explicar a variável binária.

Resumindo, a análise empírica que foi realizada e rapidamente exposta nesta seção sustentou o raciocínio teórico desenvolvido anteriormente. Usando

diferentes especificações de métodos e modelos, concluímos que há evidências de que a solvência e a liquidez são corroídas no decorrer do tempo pela acumulação dos déficits em conta corrente, o que aumenta a probabilidade de episódios de crise financeira.

## CONCLUSÃO

Resumindo, contrariamente às alegações da análise econômica convencional, as crises do balanço de pagamentos na década de 1990 e no início dos anos 2000 não foram causadas principalmente pelos déficits fiscais, mas pelos déficits em conta corrente recorrentes. Os déficits públicos podem causar crises, mas somente quando a hipótese dos déficits gêmeos se confirma – um resultado que, em geral, não se materializa, porque a taxa de câmbio raramente está em equilíbrio nos países em desenvolvimento. Tendo em vista a tendência da taxa de câmbio à sobrevalorização, essa taxa pode permanecer sobrevalorizada por períodos relativamente longos, seguida de uma parada súbita ou uma acentuada desvalorização que indica uma crise financeira. Atraídos por maiores retornos, os credores externos subestimam as restrições de liquidez e de solvência a que tais países estão sujeitos. A política de crescimento com poupança externa e a política de aprofundamento de capital, por parte da ortodoxia convencional, e o populismo cambial, por parte dos políticos locais, apenas agravam a sobrevalorização. Os consequentes ingressos de capital, que, segundo a opinião comumente aceita, beneficiam os países em desenvolvimento, na verdade seguem um processo de três estágios: em primeiro lugar, provocam a substituição da poupança interna pela poupança externa, um pequeno aumento da taxa de investimento e um aumento substancial do endividamento externo do país; em segundo lugar, provocam fragilidade financeira internacional, acarretando uma política de construção da confiança; e, em terceiro lugar, acabam provocando uma crise do balanço de pagamentos. À medida que o endividamento externo aumenta e faz pressão contra as restrições de liquidez e de solvência, a probabilidade de uma crise financeira aumenta.

Nos testes econométricos, as variáveis relativas a liquidez e solvência foram significativas, enquanto nos mesmos testes a variável fiscal não foi significativa. Assim, os dados sustentam a hipótese de que a política de crescimento com

poupança externa, e não o relaxamento fiscal, foi a causa principal das crises do balanço de pagamentos. Eles confirmam a tese de que existe, nos países em desenvolvimento, uma tendência da taxa de câmbio à sobrevalorização. A taxa de câmbio não varia em torno de uma taxa de equilíbrio, como aconteceria se os mercados fossem eficientes para controlá-la. Além da conhecida “alta volatilidade” que caracteriza a taxa de câmbio nos países em desenvolvimento, inclusive nos de renda média, há a tendência à sobrevalorização, que, quando não neutralizada, termina em crise financeira.

## CONCLUSÃO

**N**este livro, focalizei o desenvolvimento dos países de renda média no cenário da globalização comercial e financeira. A primeira é vista como uma oportunidade; a segunda, como um perigo ou uma maldição. A globalização comercial é uma oportunidade porque os países de renda média dispõem de algumas vantagens na competição internacional, principalmente mão de obra barata; a globalização financeira é uma maldição porque o país que se envolve nela perde o controle de sua taxa de câmbio, a taxa se torna sobrevalorizada, o endividamento externo cresce, a poupança externa substitui a poupança interna e o país fica sujeito a crises do balanço de pagamentos. Meu objetivo foi desenvolver um arcabouço teórico capaz de explicar por que alguns países emergentes conseguem *catch up* [alcançar os desenvolvidos], enquanto outros não o conseguem.

Por trás da análise que desenvolvi neste livro, está a divisão do mundo atual em quatro tipos de países: os países ricos, os países de renda média de crescimento rápido existentes principalmente na Ásia, os países de renda média de crescimento lento, principalmente na América Latina, e os países pobres. Os países de renda média são aqueles que já completaram sua revolução

capitalista e dispõem de um Estado moderno, um mercado capaz de alocar recursos e classes sociais empresariais e profissionais laboriosas. Considerando que eles dispõem de mão de obra barata e são capazes de copiar ou comprar tecnologia, a teoria econômica prevê que conseguirão alcançar os países desenvolvidos. No entanto, depois da grande crise da dívida externa enfrentada por esses países na década de 1980, eles se tornaram vulneráveis às pressões e recomendações vindas do Norte. Isso foi particularmente verdade em relação aos três maiores países latino-americanos: Brasil, México e Argentina. Sua vulnerabilidade se originava não apenas da dívida externa, mas também do fato de que sua estratégia bem-sucedida de crescimento, baseada na substituição das importações e na intervenção do Estado, estava ultrapassada. Enquanto isso, o Norte, sob a liderança dos Estados Unidos, readquiriu força a partir da nova fragilidade dos países de renda média, e também de dois fatos positivos: o colapso da União Soviética e a predominância do neoliberalismo – a ideologia identificada com as elites norte-americanas e sua hegemonia. Essa ideologia fundamentalista de mercado visava, internamente, ao Estado mínimo e ao enfraquecimento dos sindicatos e das burocracias estatais. Em relação aos países de renda média, essa pseudo-ortodoxia baseada em altas taxas de juros e moedas sobrevalorizadas é a maneira prática que os países ricos descobriram de neutralizar seus concorrentes que têm mão de obra barata. A isso, somou-se o globalismo – a afirmação<sup>4</sup> de que os Estados-nação haviam perdido autonomia e importância – donde se concluiu que o único caminho aberto para os países em desenvolvimento era o engajamento na reforma institucional e a adoção das recomendações de política macroeconômica dos globalistas. Mas alguns países de renda média conseguiram resistir aos novos tempos e às novas verdades. China, Índia e Taiwan resistiram totalmente a eles. Outros, como Coreia, Indonésia, Malásia e Tailândia, submeteram-se ao Norte durante algum tempo e sofreram uma crise financeira em 1997, mas aprenderam as lições relevantes e voltaram para o novo-desenvolvimentismo e para o crescimento.

Os países que adotam o novo-desenvolvimentismo se desenvolvem com poupança interna e sua política macroeconômica se baseia em um simples tripé: política fiscal rígida, taxas de juros moderadas e taxas de câmbio competitivas. Neste livro, após discutir a globalização, as estratégias nacionais de desenvolvimento e o *catch up*, concentrei-me na hipótese da tendência à sobre-

valorização da taxa de câmbio. Enfatizei dois pontos: os países devem rejeitar a política de crescimento com poupança externa e precisam neutralizar a doença holandesa para terem uma taxa de câmbio competitiva – uma condição para as exportações industriais e para uma estratégia de crescimento baseada na exportação. Parece natural que os países ricos em capital devam transferir seu capital para os países pobres em capital, mas espero ter demonstrado que isso não acontece. Todos os países que se desenvolveram dependeram essencialmente da poupança interna. Quando um país recorre à poupança externa, isto é, a déficits em conta corrente financiados pela tomada de empréstimos ou pelo investimento externo direto, ele se torna sujeito à fragilidade financeira e à crise do balanço de pagamentos. Enquanto a crise não se materializar, o país em desenvolvimento experimentará alta taxa de substituição da poupança interna pela poupança externa ou, em outras palavras, aumento do consumo e não do investimento. Isso só não acontece em situações especiais, quando a propensão marginal a consumir cai porque o país já está crescendo muito rapidamente. O fato de que países como a China recebam investimentos diretos substanciais não deve ser confundido com poupança externa. Tendo em vista seu persistente superávit em conta corrente, a China cresce com poupança interna. Os investimentos diretos levam tecnologia para a China e abrem novos mercados, mas os ingressos de capital correspondentes são mais do que compensados por investimentos e empréstimos da China no exterior.

A neutralização da doença holandesa pelos países em desenvolvimento tem muitas consequências domésticas e internacionais. Essa doença consiste no fato de que as rendas ricardianas que beneficiam o país o levam a ter duas taxas de câmbio de equilíbrio, em que a de equilíbrio industrial (que torna viáveis indústrias que utilizam tecnologia de ponta) é mais apreciada do que a taxa de câmbio de equilíbrio corrente (que equilibra intertemporalmente a conta corrente). A forma básica de neutralizar a doença para colher os benefícios dos rendimentos sem incorrer em seus efeitos negativos é criar um imposto sobre as exportações, de modo a deslocar para cima a curva de oferta do bem, até o ponto em que ambos os equilíbrios coincidam. Essa política é simples de explicar mas difícil de implementar, uma vez que aumentará temporariamente a inflação e reduzirá os salários reais. Por outro lado, na medida em que os países sejam capazes de neutralizar a doença holandesa, a depreciação da taxa de câmbio que já equilibrou a conta corrente significará necessariamente su-



perávits substanciais da conta corrente. Isso já está acontecendo com os países exportadores de petróleo, que estão experimentando grandes superávits em conta corrente e estabelecendo fundos soberanos de riqueza. A contrapartida é o déficit em conta corrente dos Estados Unidos. Mas na medida em que esse processo ganha impulso, e mais países em desenvolvimento neutralizam mais completamente suas respectivas doenças holandesas, todos os países que não apresentam essa doença sofrerão déficits em conta corrente. Os países ricos continuarão a crescer, mas suas contas externas serão equilibradas através da transferência de ativos substanciais para os países em desenvolvimento.

Dividi o argumento deste livro em duas partes. Na primeira parte, desenvolvi seis proposições de economia política: (1) o capitalismo global se caracteriza por uma forte competição econômica não apenas entre empresas, mas também entre países ou Estados-nação; (2) essa competição tornou os países ou Estados-nação mais interdependentes e relativamente menos autônomos, mas também tornou seus governos mais estratégicos, uma vez que a interdependência derivou do aumento da competição econômica; (3) os países que são bem-sucedidos na competição global são aqueles que fortalecem suas nações e adotam uma estratégia nacional de desenvolvimento; (4) após a Segunda Guerra Mundial, muitos países em desenvolvimento adotaram uma estratégia *nacional-desenvolvimentista* baseada na combinação de intervenção do Estado e empreendedorismo privado, que conseguiu promover suas revoluções industrial e capitalista e, assim, transformá-los em países de renda média; (5) na década de 1980, uma grande crise da dívida externa e a exaustão da estratégia nacional conduzida pelo Estado, aliadas à hegemonia da ideologia neoliberal em nível mundial, levaram a maioria dos países de renda média (exceto alguns países asiáticos) a adotar a *ortodoxia convencional* ou o Consenso de Washington, o que causou crises do balanço de pagamentos e aumentou a desigualdade, em vez de aumentar o crescimento; (6) após as crises financeiras da década de 1990, e tendo em vista as estratégias econômicas bem-sucedidas de vários países asiáticos, uma nova estratégia nacional está surgindo – o *novo-desenvolvimentismo* –, que comparo com o antigo nacional-desenvolvimentismo e com a ortodoxia convencional.

Na segunda parte, apresentei sete proposições da macroeconomia do desenvolvimento que fazem parte da abordagem neodesenvolvimentista; elas se referem às relações econômicas externas do país de renda média e estão cen-

tradas na taxa de câmbio. Essa escolha não significa que o aspecto interno e outros preços macroeconômicos (as taxas de juros, de inflação, de lucro e de salários) não sejam importantes, mas que, tendo em vista limitações de espaço, escolhi o preço mais estratégico e sobre o qual eu poderia talvez trazer uma contribuição original. As proposições são: (1) o novo-desenvolvimentismo é uma estratégia da macroeconomia do desenvolvimento que, embora reconhecendo obstáculos ao desenvolvimento do lado da oferta, assume que os maiores obstáculos estão do lado da demanda; (2) no nível doméstico, o maior obstáculo é a tendência dos salários de crescerem menos do que a produtividade, em razão da oferta ilimitada de mão de obra, enquanto, no nível externo, o principal obstáculo é a tendência da taxa de câmbio à sobrevalorização; (3) uma taxa de câmbio competitiva é aqui entendida como a taxa que torna viáveis economicamente os setores de bens comercializáveis que usam tecnologia mundial de ponta – a taxa de câmbio de *equilíbrio industrial*, que difere da taxa de câmbio de *equilíbrio corrente* nos países que enfrentam a doença holandesa; (4) as duas causas estruturais subjacentes à tendência da taxa de câmbio à sobrevalorização (a doença holandesa e as maiores taxas de lucro e de juros que atraem o capital estrangeiro) são amplificadas por políticas econômicas frequentes e equivocadas, a saber, política de crescimento com poupança externa (déficits em conta corrente), aprofundamento de capital, âncoras cambiais, lidando com a hipótese dos “dois hiatos” e a prática do “populismo cambial”; para alcançar os países desenvolvidos [*catch up*], o país em desenvolvimento deve neutralizar essa tendência; (5) a doença holandesa é uma importante falha de mercado que torna a taxa de câmbio de equilíbrio corrente mais apreciada do que a taxa de câmbio de equilíbrio industrial (que torna viáveis setores de bens comercializáveis que usam tecnologia de ponta); é um obstáculo fundamental à diversificação e ao desenvolvimento econômico, exceto em sua fase inicial; (6) ao contrário da crença generalizada, a política de crescimento com poupança externa, somada à abertura financeira, não promove o crescimento, mas, no limite, provoca crises financeiras e, inevitavelmente, um aumento artificial dos salários e do consumo ou, em outras palavras, uma elevada taxa de substituição da poupança interna pela poupança externa; e (7) as crises financeiras nos países em desenvolvimento são, em geral, crises do balanço de pagamentos derivadas de uma suspensão da rolagem da dívida externa pelos credores externos; diferentemente da suposição do

pensamento econômico convencional, as crises financeiras da década de 1990 e do início dos anos 2000 não foram consequência de déficits fiscais, mas da política de crescimento com poupança externa, que era um ingrediente essencial do Consenso de Washington.

Essas 13 proposições implicam trazer de volta o Estado. Na época do capitalismo industrial e da teoria econômica do desenvolvimento, por volta dos anos 1950, o desafio que os países em desenvolvimento enfrentavam era a industrialização, e, para tanto, o Estado deveria criar poupança forçada. No capitalismo global, no início do século XXI, os países emergentes já sofreram suas revoluções capitalistas, já estão industrializados e dispõem de grandes classes médias e capitalistas, trabalhadoras e profissionais, além de um mercado interno substancial. Eles têm vantagem para realizar o *catch-up* – mão de obra barata –, mas enfrentam problemas estruturais de demanda efetiva, na medida em que, como os salários não crescem com a produtividade e há uma tendência da taxa de câmbio à sobrevalorização, as empresas carecem de oportunidades de investimento. Contrariamente às alegações de seus críticos, a globalização manifestamente oferece a esses países grande oportunidade para alcançar os países desenvolvidos, pois cria grandes possibilidades de exportação e investimento. Mas ao contrário dos ideólogos neoliberais (a quem chamo “globalistas”), que argumentam que na globalização os Estados-nação perderam importância política, muitos países de renda média aproveitaram essa oportunidade, na medida em que rejeitaram a ortodoxia convencional ou o Consenso de Washington. Ao fazer isso, conseguiram definir uma estratégia nacional de desenvolvimento; rejeitaram a globalização financeira ou a abertura financeira; e neutralizaram a tendência da taxa de câmbio à sobrevalorização. Se, além disso, também trabalharam para neutralizar a tendência dos salários a crescerem mais lentamente do que a produtividade, foram capazes de desenvolver grandes mercados internos, combinando, assim, uma estratégia voltada para a exportação com uma estratégia orientada internamente. Chamei essa estratégia de “novo-desenvolvimentismo”, diferenciando-a do antigo desenvolvimentismo e da ortodoxia convencional. Para definir suas características principais, não usei o método hipotético-dedutivo adotado pela teoria econômica convencional, mas analisei a experiência dos países asiáticos de crescimento rápido que deslocaram o centro de gravidade da economia mundial para o Leste.

Em outubro de 2008, a crise financeira que eclodira um ano antes nos Estados Unidos se aprofundou, tornou-se global e se transformou na pior crise econômica enfrentada pelo capitalismo desde a depressão dos anos 1930. Entre os países de renda média, os mais penalizados foram aqueles que não haviam aprendido as lições da década de 1990 e incorreram em elevados déficits em conta corrente, ou seja, insistiram em adotar a política de crescimento com poupança externa. Os países do Leste Europeu caem predominantemente nessa categoria. Contraditoriamente, a consequência imediata da crise nos países em desenvolvimento foi uma acentuada desvalorização de suas moedas em relação ao dólar. A depreciação foi mais aguda no Brasil e no México, entre outros países que haviam permitido que suas taxas de câmbio se tornassem fortemente sobrevalorizadas nos anos anteriores.

Mas as crises financeiras da década de 1990 haviam tornado a maior parte dos países em desenvolvimento de renda média mais prudentes em termos financeiros do que os países ricos. Assim, as consequências da crise financeira global não serão tão graves como nos países ricos e, em particular, nos Estados Unidos e no Reino Unido – países em que a ideologia neoliberal predominou e a desregulação dos mercados financeiros foi acentuada. Esses países não adotaram as equivocadas políticas macroeconômicas que recomendam aos países em desenvolvimento (e que discutimos neste livro), mas sim as políticas microeconômicas: desregulamentação do mercado. O resultado é que, quando a crise eclodiu, suas instituições se mostraram mais fracas do que as existentes em muitos países de renda média. A regulação do mercado brasileiro de ações pela Comissão de Valores Imobiliários, por exemplo, mostrou-se consideravelmente mais eficaz do que a regulação do mercado de ações norte-americano pela US Securities and Exchange Commission. O governo dos Estados Unidos foi entusiástico em recomendar e impor reformas institucionais a outros países, mas suas instituições de controle dos mercados acabaram se mostrando fracas. Atualmente, está claro que os países em desenvolvimento também sofrerão com a crise. A tese do “desacoplamento” (*decoupling*), que foi popular nos mercados financeiros antes de outubro de 2008, perdeu toda a credibilidade, na medida em que os países em desenvolvimento viram, primeiro, suas taxas de câmbio se desvalorizarem fortemente, os preços das commodities caírem, as bolhas de seus mercados locais de ações eclodirem e os primeiros sinais de can-

celamento de planos de investimento e de efetiva redução do consumo se tornarem evidentes.

Os desafios com que se defrontam os países de renda média são grandes. Apesar da grande crise que estão enfrentando, os países ricos continuarão a exercer uma hegemonia ideológica que neutraliza a capacidade competitiva de muitos países de renda média. Mas acredito que o exemplo dos países que conseguem alcançar os desenvolvidos levará um número cada vez maior deles a adotarem estratégias nacionais de desenvolvimento. Isso, no entanto, não representará perda para os países ricos. O jogo entre os países concorrentes será substancialmente um jogo de soma positiva, e não de soma zero. Os países em desenvolvimento conseguirão alcançar os desenvolvidos, mas os países ricos continuarão a crescer e provavelmente com mais rapidez do que hoje em dia. O enorme crescimento da China desde a década de 1970 reduziu o peso relativo da economia norte-americana no mundo, mas, se o crescimento anual da China tivesse sido de 2%, em vez de 10%, os Estados Unidos provavelmente seriam hoje menos prósperos do que são – sua taxa de crescimento teria sido menor do que efetivamente foi nesse período.

Será que os países latino-americanos de renda média aderirão ao novo-desenvolvimentismo ou estarão condenados a um desenvolvimento dependente e insuficiente? Não há uma resposta simples a essa questão, mas uma coisa é clara: as condições que criaram a hegemonia ideológica norte-americana na década de 1990 não existem mais. O desastre representado pela Guerra do Iraque foi um dos fatores que levaram a esse resultado; o outro foi a grande crise econômica global de 2008; mas a causa fundamental é o fracasso das reformas institucionais neoliberais e das correspondentes políticas macroeconômicas em promover o crescimento. Quanto mais um país se rendeu à ortodoxia convencional, menos cresceu. Países como a Argentina e a Rússia, que se renderam totalmente, sofreram grandes crises. Posteriormente, adotaram estratégias nacionais e retomaram o crescimento. Por outro lado, os países que permaneceram ligados aos Conselhos oriundos de Washington, como o Brasil e o México, crescem lentamente. O México é um caso-limite; nação orgulhosa, o México foi pego na armadilha do Tratado Norte-Americano de Livre Comércio (NAFTA) – um acordo entre países desiguais que não favorece nem o povo mexicano nem o povo norte-americano, mas somente uma elite, principalmente nos Estados Unidos. O México parece condenado

a ter uma moeda sobrevalorizada enquanto permanecer associado aos Estados Unidos. Toda a indústria manufatureira do México está sendo gradualmente transformada em uma grande *maquiladora*. No Brasil, sob o segundo governo Lula, há sinais de mudança na direção correta, mas a política macroeconômica baseada em ajuste fiscal frouxo, altas taxas de juros e moeda sobrevalorizada continua existindo. Dos quatro países BRIC (Brasil, Rússia, Índia e China), o Brasil é o que cresce mais lentamente. Apesar dos elevados preços das commodities exportadas pelo Brasil, a sobrevalorização do real trouxe de volta o déficit em conta corrente e não há garantia de que as modestas taxas de crescimento atuais serão mantidas. Desde 2004, a taxa de crescimento do Brasil tem melhorado em razão dos altos preços das commodities que ele exporta. Mas a política macroeconômica permanece subordinada à ortodoxia convencional, na medida em que uma coalizão política entre rentistas de juros, setor financeiro e interesses externos usa o medo generalizado da inflação para justificar taxas de juros incrivelmente altas e uma taxa de câmbio sobrevalorizada. Não pode ser descartada a volta ao poder de uma coalizão política desenvolvimentista, constituída de empresários da indústria de transformação, burocracia pública e classe trabalhadora. O Partido dos Trabalhadores de Lula está mais próximo dessa coalizão política alternativa do que da coalizão rentista e financeira. Mas talvez falte ao atual governo a coragem necessária para mudar a política. Provavelmente, será necessária uma nova crise do balanço de pagamentos para convencer as elites de que a ortodoxia convencional é uma pseudo-ortodoxia que interessa apenas aos países ricos. Entre os países latino-americanos, só a Argentina adotou uma estratégia que se aproxima do novo-desenvolvimentismo. A Argentina provavelmente aprendeu com sua crise da moratória da dívida em 2001 e tem conseguido manter seu orçamento fiscal equilibrado, sua taxa de juros moderada e sua taxa de câmbio competitiva. A neutralização da doença holandesa por meio dos impostos de exportação (*retenciones*) é correta, mas enfrenta forte oposição interna. Por outro lado, o Norte está pressionando a Argentina para controlar a inflação apreciando o peso. É cedo demais para prever se os argentinos conseguirão realmente sustentar suas atuais taxas de crescimento elevadas. O Chile é um caso especial. Durante os anos 1990, ele foi o único país latino-americano que impôs controles sobre os ingressos de capital e, assim, manteve sua taxa de câmbio competitiva, neutralizando a doença holandesa. Mas no início da década de

2000, o Chile assinou um acordo bilateral com os Estados Unidos que reduziu o espaço de suas políticas. Vários outros países latino-americanos elegeram líderes políticos nacionalistas e de esquerda, mas suas chances de sucesso são limitadas, porque se trata de países pobres, caracterizados por nações fracas e Estados igualmente fracos.

A crise enfrentada pelo capitalismo desde 2007 é financeira e econômica, mas suas causas também são políticas e morais. A causa imediata da crise foi a falência dos bancos norte-americanos como resultado da incapacidade das famílias de pagarem suas hipotecas. Em um mercado financeiro cada vez mais desregulamentado, essas hipotecas foram crescendo de modo descontrolado porque os bancos confiavam em inovações financeiras que lhes permitiam reembalar os títulos e valores mobiliários pertinentes de tal maneira que os novos pacotes pareciam mais seguros a seus compradores do que os empréstimos originais. Quando a fraude foi exposta e os bancos faliram, a confiança dos consumidores e das empresas, que já estava profundamente abalada, acabou entrando em colapso, e eles buscaram proteção evitando o consumo e o investimento. Além disso, à medida que os bancos também perdiam confiança, materializou-se um encolhimento do crédito. Em consequência, a demanda agregada caiu verticalmente em toda parte e a turbulência, que se limitava inicialmente ao setor bancário, tornou-se uma crise econômica.

Essa é uma explicação razoável, mas tendo em vista que a questão da confiança está em seu núcleo, pergunto: será que a confiança foi perdida como resultado apenas de razões econômicas – da dinâmica do ciclo econômico ou da natureza intrinsecamente instável do capitalismo – ou existe uma questão política e moral escondida na raiz da crise? É verdade que o sistema econômico capitalista é inerentemente instável, mas no decorrer do século XX, desenvolvemos uma série de instituições que deveriam, segundo todas as expectativas, mitigar substancialmente a gravidade das crises. Os “30 Anos de Ouro do capitalismo” após o fim da Segunda Guerra Mundial (1945-1975) – a época do novo Estado de bem-estar social e da macroeconomia keynesiana – confirmaram essa previsão: as crises realmente diminuíram em frequência e intensidade, as taxas de crescimento econômico aumentaram e a desigualdade econômica se reduziu.

Nas últimas três décadas, entretanto – os anos da hegemonia neoliberal e da criação de riqueza fictícia –, as taxas de crescimento se reduziram, a

renda se concentrou nas mãos dos 2% mais ricos da população e a instabilidade financeira cresceu em toda parte, culminando na crise global de 2008 – uma crise infinitamente mais grave do que a modesta desaceleração econômica combinada com inflação que marcou o final dos 30 anos gloriosos. Apesar da confusão entre neoliberalismo e liberalismo (uma ideologia importante e necessária) e entre neoliberalismo e conservadorismo (uma posição política digna de respeito), essa ideologia não é liberal nem conservadora, mas se caracteriza por um individualismo feroz e imoral. Enquanto o liberalismo foi originalmente a ideologia de uma classe média burguesa contra uma oligarquia de proprietários e militares e contra um Estado autocrático, o neoliberalismo, que se tornou dominante no último quarto do século XX, é uma ideologia dos ricos contra os pobres e trabalhadores e contra um Estado democrático e social. Enquanto os liberais e conservadores autênticos são também “republicanos” (assim como os socialistas e os ambientalistas), ou seja, nutrem a crença no interesse público ou no bem comum e sustentam a necessidade de virtudes cívicas para garanti-los, os neoliberais negam a noção de interesse público, aderem a um individualismo que justifica tudo, transformam a mão invisível em uma caricatura e encorajam cada um a lutar por seus interesses individuais, pois os interesses coletivos estarão assegurados pelo mercado e pela lei. A lei, por sua vez, deve liberalizar tudo. Qual é o novo papel atribuído ao Estado? Em vez de se identificar com a própria lei, ele é reduzido à organização burocrática que deve aplicar a lei, e mesmo essa função não é desempenhada corretamente. E a finalidade do Estado? Segundo a visão neoliberal, é a de ser um mero “regulador”, enquanto, em uma demonstração de “duplifalar” orwelliano, essa ideologia dominante defendia a desregulamentação geral. Nesse processo cultural perverso, o fato de a teoria econômica neoclássica adotar um método hipotético-dedutivo transformou-se em uma metaideologia – em um pacote de ideias “científico” e “matemático” que legitima um individualismo ou neoliberalismo “linha-dura”.

A confiança, portanto, não foi perdida apenas por razões econômicas. Além de desregular os mercados, a hegemonia neoliberal corrompeu os padrões morais da sociedade. A virtude e a cidadania foram esquecidas, ou mesmo ridicularizadas, em nome do princípio abrangente da economia de mercado. Os bônus de desempenho passaram a ser o único incentivo legítimo ao desempenho. Os escândalos corporativos se multiplicaram. O suborno de servidores



públicos e de políticos passou a ser uma prática generalizada. Eles, por sua vez, adaptaram-se aos novos tempos, “confirmando”, assim, a afirmação da teoria da escolha pública de que ignoram o interesse público e fazem compensações entre a busca de rendas e serem eleitos (políticos) ou promovidos (burocratas públicos). Em lugar de ver o Estado como o principal instrumento de ação social coletiva, como a expressão da racionalidade institucional que cada sociedade atinge em seu respectivo estágio de desenvolvimento e como guardião legal da moralidade, a sociedade começou a vê-lo como uma organização de funcionários e políticos corruptos. Com base nesse reducionismo político, o Estado e a Lei foram desmoralizados, o papel dos valores se reduziu e uma nova latitude foi dada aos ganhos fáceis. Não é por acaso que o livro de John Kenneth Galbraith de 2004 tem o título *The Economics of Innocent Fraud* [A Economia das Fraudes Inocentes]. Comparado a outra obra do mesmo autor, *American Capitalism: The Concept of Countervailing Power* (1952) [Capitalismo Norte-americano: O Conceito do Poder Compensatório], este último livro escrito pelo grande economista, que faleceu pouco depois, aos 97 anos, dá uma noção do declínio dos padrões éticos nos últimos 30 anos. Enquanto eu escrevia este livro, estava concentrado em criticar os males do neoliberalismo e de sua metaideologia – o pensamento econômico convencional garantindo legitimidade “científica” a essa ideologia – em relação aos países de renda média. A grande crise atual, porém, recaiu sobre os países ricos. Esse efeito bumerangue é lamentável, não apenas porque atinge os pobres nos países ricos, mas porque acabará prejudicando a todos em toda parte. Essa crise, porém, representa também uma oportunidade para os economistas revisarem sua ciência e construir uma teoria econômica mais histórica e mais prática, e – o que é mais importante – para os cidadãos e políticos se unirem no Estado democrático com o objetivo de reformar o capitalismo – buscando organizar a sociedade no sentido do desenvolvimento econômico, político, social e sustentado.

# REFERÊNCIAS

- Acosta, Pablo A., Emmanuel K. Lartey e Frederico S. Mandelman (2007) "Remittances and Dutch disease". Federal Reserve Bank of Atlanta, Working Chapter 2007-8, April.
- Aglietta, Michel e Laurent Berrebi (2007) *Désordres dans le Capitalisme Mondial*. Paris: Odile Jacob.
- Albert, Michel (1991) *Capitalisme Contre Capitalisme*. Paris: Éditions du Seuil.
- Alves Jr., Antonio J., Fernando Ferrari Filho e Luiz Fernando de Paula (2004) "Crise cambial, instabilidade financeira e reforma do sistema monetário", in Fernando Ferrari Filho e Luiz Fernando de Paula (orgs.) *Globalização Financeira: Ensaios de Macroeconomia Aberta*, Petrópolis: Editora Vozes; 369–461.
- Bacha, Edmar L. (1973) "Sobre a dinâmica de crescimento da economia industrial subdesenvolvida". *Pesquisa e Planejamento Econômico* 3(4) Dezembro, 1973: 937-952.
- Baland, Jean-Marie e Patrick François (2000) "Rent-seeking and resource booms". *Journal of Development Economics*, 61: 527–542.
- Baldwin, Richard (2006) "The great unbundling(s)". Texto para Discussão, Conselho Econômico da Finlândia, setembro. Disponível em [www.tinyurl.com/2ol2n8](http://www.tinyurl.com/2ol2n8).
- Barbosa Lima Sobrinho, Alexandre (1973) *Japão: O Capital se Faz em Casa*. Rio de Janeiro: Editora Paz e Terra.
- Beck, Ulrich (1997 [2000]) *What is Globalization?* Cambridge: Polity Press, 2000 (Edição original alemã, 1997).

- Benaroya, f. e D. Janci (1999) “Measuring exchange rates misalignment with purchasing power parity estimates”. In *Exchange Rate Policies in Emerging Asian Countries*, Stefan Collignon, Jean Pisani-Ferry e Yung Chul Park (orgs.) Routledge, New York: 222-241.
- Berger, Suzanne e Richard Robert (2003) *Notre Première Mondialisation*. Paris: Seuil.
- Bhaduri, Amit e Stephen Marglin (1990) “Unemployment and the real wages: the economic basis for contesting political ideologies”. *Cambridge Journal of Economics* 14(4): 375:393.
- Blinder, Alan S. (2006) “Offshoring: the next industrial revolution?” *Foreign Affairs* 85(2): 113–128.
- Boyer, Robert (2001) “Comprendre un changement d’époque”. In Robert Boyer e Pierre-François Souyri (orgs.) (2001): 7–22.
- Boyer, Robert e Pierre-François Souyri (orgs.) (2001) *Mondialisation et Régulations*. Paris: La Découverte.
- Braudel, Fernand (1979) *Les Jeux de l’Echange*. Volume 2 de *Civilisation Matérielle, Économie et Capitalisme XV<sup>e</sup>–XVIII<sup>e</sup> Siècle*. Paris: Armand Colin.
- Bresser-Pereira, Luiz Carlos (1970 [1984]) “Concentration of income and the economy’s recuperation”, session in L. C. Bresser-Pereira (1984) *Development and Crisis in Brazil*. Boulder: Westview Press: 143-148. Originalmente publicado em português com o título “Dividir ou multiplicar? A distribuição da renda e a recuperação da economia brasileira”, 1970.
- Bresser-Pereira, Luiz Carlos (1977) *Estado e Subdesenvolvimento Industrializado*. São Paulo: Editora Brasiliense.
- Bresser-Pereira, Luiz Carlos (1986) *Lucro, Acumulação and Crise*. São Paulo: Editora Brasiliense, 1986. Versão em inglês disponível em [www.bresserpereira.org.br](http://www.bresserpereira.org.br).
- Bresser-Pereira, Luiz Carlos (1991) “A crise da América Latina: Consenso de Washington ou crise fiscal?”, *Pesquisa e Planejamento Econômico* 21 (1): 3–23, disponível em [www.bresserpereira.org.br](http://www.bresserpereira.org.br).
- Bresser-Pereira, Luiz Carlos (1995) “Development economics and World Bank’s identity crisis”, *Review of International Political Economy* 2(2) Spring 1995: 211-247.
- Bresser-Pereira, Luiz Carlos (1999 [2002]) “Latin America’s quasi-stagnation”. In Paul Davidson (org.) (2002) *A Post Keynesian Perspective on 21<sup>st</sup> Century Economic Problems*. Cheltenham: Edward Elgar Press: 01-28. Trabalho apresentado no Centro para Estudos Brasileiros, Oxford University, dezembro de 1999.
- Bresser-Pereira, Luiz Carlos (2002) “Financiamento para o subdesenvolvimento: o Brasil e o Segundo Consenso de Washington”, In Ana Célia Castro, org. *Desenvolvimento em Debate: Painéis do Desenvolvimento Brasileiro* Vol. 2. Rio de Janeiro: Mauad/BNDES: 359-398.
- Bresser-Pereira, Luiz Carlos (2004a) “Exchange rate: fix, float, or manage it?” Prefácio a Mathias Vernengo (org.) (2004) *Monetary Integration and Dollarization: No Panacea*. Cheltenham: Edward Elgar: xiii-xix.
- Bresser-Pereira, Luiz Carlos (2004b) *Democracy and Public Management Reform: Building the Republican State*. Oxford: Oxford University Press.
- Bresser-Pereira, Luiz Carlos (2006) “New developmentalism and conventional orthodoxy”, *Economie Appliquée* 59(3): 61–94.
- Bresser-Pereira, Luiz Carlos (2008) “Dutch disease and its neutralization: a Ricardian approach”, *Revista de Economia Política* 28 (1): 47–71.

- Bresser-Pereira, Luiz Carlos (2009a) *Developing Brazil: Overcoming the Failure of the Washington Consensus*, Boulder: Lynne Rienner Publishers.
- Bresser-Pereira, Luiz Carlos (2009b) “The two methods and the hard core of economics”, *Journal of Post Keynesian Economics*, Spring 2009: 133-163.
- Bresser-Pereira, Luiz Carlos (org.) (1991) *Populismo Econômico*. São Paulo: Editora Nobel.
- Bresser-Pereira, Luiz Carlos e Paulo Gala (2008) “Foreign savings, insufficiency of demand, and low growth”, *Journal of Post Keynesian Economics*, 30 (3), spring 2008: 315-334.
- Bresser-Pereira, Luiz Carlos e Yoshiaki Nakano (1984 [1987]) *The Theory of Inertial Inflation*. Boulder: Lynne Rienner Publishers. Originalmente publicado em português, 1984.
- Bresser-Pereira, Luiz Carlos e Yoshiaki Nakano (2002a) “Uma estratégia de desenvolvimento com estabilidade.” *Revista de Economia Política* 21(3): 146–177.
- Bresser-Pereira, Luiz Carlos e Yoshiaki Nakano (2002b) “Economic growth with foreign savings?” Disponível em [www.bresserpereira.ed.br](http://www.bresserpereira.ed.br) Em português, *Revista de economia política* 22(2) abril 2003: 3–27.
- Bresser-Pereira, Luiz Carlos, Lauro Gonzales e Claudio Lucinda (2008) “Crises financeiras nos anos 1990 e poupança externa”, *Nova Economia*: 18(3): 327-357.
- Bruno, Miguel (2006) “Lucro, acumulação de capital e crescimento econômico sob finanças liberalizadas: o caso brasileiro”. In Paula, Luiz Fernando de, Léo da Rocha Ferreira e Milton de Assis (orgs.) (2006) *Perspectivas para a Economia Brasileira: inserção internacional e políticas públicas*. Rio de Janeiro: Editora UERJ: 91–116.
- Calvo, Guillermo, Leonard Leiderman e Carmen Reinhart (1995) “Capital inflows to Latin America with reference to the Asian experience”. In Sebastian Edwards (org.) *Capital Controls, Exchange Rates, and Monetary Policy in the World Economy*. Cambridge: Cambridge University Press: 339–380.
- Canitrot, Adolfo (1975) “La experiencia populista de distribución de renta”. *Desarrollo Económico*, 15(59): 331–351. Republicado em Bresser-Pereira (org.) (1991a).
- Chang, Ha-Joon (2002a) *Kicking Away the Ladder*. London: Anthem Press.
- Chang, Ha-Joon (2002b) “The East Asian model of economic policy”. In Evelynne Huber (org.) 197–236.
- Chang, Ha-Joon (2006) “Policy space in historical perspective, with a special reference to trade and industrial policies”. *Economic and Political Weekly*, 41 (7), February 18, 2006.
- Chatterji, Monojit e Simon Price (1988) “Unions, Dutch disease and unemployment”. *Oxford Economic Papers*, 40 (2): 302–321.
- Chesnais, François (1994) *La Mondialisation du Capital*. Paris: Syros.
- Coakley, J., F. Kulasi e R. Smith (1996) “Current account solvency and the Feldstein-Horioka puzzle.” *Economic Journal* 106 (436): 620–627.
- Collier, Paul (2007) *The Bottom Billion*. Collier, Paul e Anke Hoeffler (2004) “Greed and grievance in civil war”. *Oxford Economic Papers* 54: 563–595.
- Comparato, Fábio Konder (2005) “Brasil, um país em busca de futuro”. *Folha de S. Paulo*, 27.11.2005
- Corden, W. M. (1994) *Economic Policy, Exchange Rates, and the International System*. Chicago: University of Chicago Press.

- Corden, W. M. e J. P. Neary (1982) "Booming sector and de-industrialization in a small open economy", *Economic Journal*, 92 (368): 825–848.
- Corden, W. Max (1981) *Inflation, Exchange Rates and the World Economy*. Oxford: Clarendon Press (second edition).
- Corden, W. Max (1984) "Booming sector and Dutch disease economics: survey and consolidation", *Oxford Economic Papers*, 36 (3): 359–380.
- Correa de Moraes, Reginaldo C. (2006) *Estado, Desenvolvimento e Globalização*. São Paulo: Editora da UNESP.
- Díaz-Alejandro, Carlos (1981) "Southern Cone stabilization plans". In Cline, William R. e Sidney Weintraub (orgs.) *Economic Stabilization in Developing Countries*. Washington: Brookings Institution: 119-148.
- Dollar, David (1992) "Outward-oriented developing economies really do grow more rapidly: evidence from 95 LDCs, 1976–1985." *Economic Development and Cultural Change* 40: 523–44.
- Dornbusch, Rudy e Sebastian Edwards (orgs.) (1991) *The Macroeconomics of Populism in Latin America*. Chicago, Ill: The University of Chicago Press.
- Dupas, Gilberto (2006) *O Mito do Progresso*. São Paulo: Editora Unesp.
- Easterly, William (2001) "The lost decades: developing countries' stagnation in spite of policy reform 1980–1998". *Journal of Economic Growth* 6 (2): 135–157.
- Edwards, Sebastian (1995) "Why are saving rates so different across countries? An international comparative analysis", NBER Working Chapter n.5097, Cambridge, MA.
- Edwards, Sebastian (2000). "Does current account matter?". Paper prepared for the *NBER conference on Crisis Prevention*, Florida, January.
- Eichengreen, Barry (2003) *Capital Flows and Crises*. Cambridge: MIT Press.
- Eichengreen, Barry e David Leblang (2002) "Capital account liberalization and growth: was Mr. Mahathir right?". *NBER Working Paper* 9427.
- Eichengreen, Barry et al. (1994) "Speculative attacks on pegged exchange rates: an empirical exploration with special reference to the European monetary system," *NBER Working Paper* 4898.
- Esping-Andersen, Gøsta (1990) *The Three Worlds of Welfare Capitalism*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Evans, Peter (1995) *Embedded Autonomy*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Fajnzylber, P., N., Loyaza e C. Calderón (2004) "Economic growth in Latin America and Caribbean". Washington: World Bank Working Paper 265, June.
- Feldstein, Martin e C. Horioka (1980) "Domestic savings and international capital flows". *Economic Journal*, 90(358), June, 314–29.
- Ferreira, João Marcelo Grossi, Jolanda E. Ygosse Baptista e Samuel Abreu Pessôa (2006) "Why did the Brazilian investment ratio not recover after inflation stabilization? An econometric study on the culprits". Banco Itaú, EESP/FGV, EPGR/FGV, Dezembro.
- Ffrench-Davis, Ricardo (2003) *Entre el Neoliberalismo y el Crecimiento com Equidad*, Santiago de Chile: J. C. Sáes Editor, third edition.
- Financial Times (2006), *Financial Times Country Classification*, available at [www.ft.com](http://www.ft.com).

- Fine, Ben (2004) "Examining the ideas of globalisation and development critically: what role for political economy?" *New Political Economy* 9 (2): 213–232.
- Fiori, José Luís (2002) *60 Lições dos 90*. Rio de Janeiro: Editora Record.
- Flood, Robert P. e Peter M. Garber (1984) "Collapsing exchange-rate regimes. Some linear examples", *Journal of International Economics* 17 (1984): 1-13.
- Frenkel, Roberto (2003) "Globalización y crisis financieras en América Latina.", *Revista de Economía Política* 23(3): 94–111.
- Friedman, Thomas L. (1999) *The Lexus and the Olive Tree*. New York: Farrar, Straus, Girous.
- Fry, M., (1978) "Money and capital or financial deepening in economic development?" *Journal of Money, Credit and Banking* 10 (4): 464-75.
- Fukuyama, Francis (2004) *Construção de Estados: governo e organização no século XXI*. Rio de Janeiro: Editora Rocco.
- Furtado, Celso (1963) *Plano Trienal de Desenvolvimento Econômico e Social (1963–1965)*: Síntese. Rio de Janeiro.
- Furtado, Celso (1965) *Development and Stagnation in Latin America: a Structuralist Approach*, Washington: Social Science Institute, Washington University.
- Gala, Paulo (2006) *Política Cambial e Macroeconomia do Desenvolvimento*. São Paulo: Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, Tese de doutorado, maio.
- Galbraith, John Kenneth (1952) *American Capitalism: The Concept of Countervailing Power*. Boston: Houghton Mifflin.
- Galbraith, John Kenneth (2004) *The Economics of Innocent Fraud*, Boston: Houghton Mifflin Company.
- Gellner, Ernest (1983) *Nations and Nationalism*. Ithaca: Cornell University Press.
- Gerschenkron, A. (1962) *Economic Backwardness in Historical Perspective: A Book of Essays*. New York, Praeger.
- Glatzer, Miguel e Dietrich Rueschmeyer (2005) "Introduction to the problem" and "Conclusion: policy matters". In Miguel Glatzer e Dietrich Rueschmeyer (orgs.): 1–22 e 203–225.
- Glatzer, Miguel e Dietrich Rueschmeyer (orgs.) (2005) *Globalization and the Future of the Welfare State*. Pittsburgh: University of Pittsburgh Press.
- Godoi, Alexandra Strommer de Farias (2007) "O milagre irlandês como exemplo da adoção de uma estratégia nacional de desenvolvimento". *Revista de Economia Política* 27 (4): 546–566.
- Gonzalez, Lauro (2007) *Crises Financeiras Recentes: Revisitando as Experiências da América Latina e da Ásia*. São Paulo: Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, Tese de doutorado, junho.
- Goodin, Robert E. et al. (1999) *The Real Worlds of Welfare Capitalism*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Grossmann, Gene e Esteban Rossi-Hansberg (2006) "The rise of offshoring: it's not wine for cloth anymore". Texto para discussão, agosto de 2006. Disponível em [www.princeton.edu/~grossman](http://www.princeton.edu/~grossman).
- Grunberg, Gerard e Zali Laïd (2007) *Sortir du Pessimisme Social*. Paris: Hachette and Science Po.
- Haass, Richard (2008) "What follows American dominion?" *Financial Times*, April 26.

- Habermas, Jürgen (2000) *Après l'État-nation*. Paris: Fayard.
- Hall, Peter A. e David Soskice (2001) "An introduction to *Varieties of Capitalism*". In Hall e Soskice (orgs.) *Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage*. Oxford: Oxford University Press: 1–70.
- Held, David e Anthony McGrew (2002) "Introduction". In Held, David e Anthony McGrew (orgs.) *Governing Globalization*, Cambridge: Polity Press: 1–25.
- Hirst, Paul e Grahame Thompson (1996) *Globalization in Question*. Cambridge: Polity Press.
- Hoogvelt, Ankie (2001) *Globalization and the Postcolonial World: The New Political Economy of Development*, Baltimore: John Hopkins University Press, second edition).
- Huber, Evelyne (org.) (2002) *Models of Capitalism: Lessons for Latin America*. Pennsylvania: Penn State University Press.
- Ianni, Octavio (1995) *Teorias da Globalização*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira.
- IMF (2007) *World Economic Outlook – Chapter 4: Globalization and Inequality*. Washington: International Monetary Fund, October.
- Johnson, Chalmers (1982) *MITI and the Japanese Miracle*. Stanford: Stanford University Press.
- Johnson, Simon H., Jonathan Ostry e Arvind Subramanian (2007) "The prospects for sustained growth in Africa; benchmarking the constraints". IMF Working Paper n. 07/52.
- Kaldor, Nicholas (1978) "Causes of the low rate of growth of the United Kingdom". In *Further Essays in Economic Growth*, London: Duckworth: 100–138.
- Karl, Terry Lynn (1997) *The Paradox of Plenty*. Berkeley: The University of California Press.
- Keohane, Robert O. e Joseph S. Nye (2001) *Power and Interdependence*. New York: Longman, third edition.
- Keynes, J.M. (1985), *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*, Editora Nova Cultural, São Paulo.
- Krugman, Paul (1979) "A Model of Balance of Payments Crises", *Journal of Money Credit and Banking*, 11, (3): 311–325.
- Krugman, Paul (1995) "Growing world trade: causes and consequences". *Brookings Papers on Economic Activity* 1995: 327–377.
- Krugman, Paul (1998), "What happened to Asia?" mimeografado.
- Krugman, Paul (2008) "Trade and wages, reconsidered". February 2008. Rascunho para o encontro da primavera do Brookings Panel on Economic Activity. Disponível em <http://www.princeton.edu/~pkrugman/pk-bpea-draft.pdf>.
- Kuttner, Robert (2008) "The Copenhagen consensus". *Foreign Affairs*, March–April: 78–94.
- Larsen, Erling R. (2004) "Escaping the resource curse and the Dutch disease. When and why Norway caught up with and forged ahead of its neighbors". Statistics Norway, Research Department, Discussion Chapter 377, May.
- Lederman, Daniel e William F. Maloney (2007) "Trade structure and growth". In Lederman e Maloney (orgs.) *Natural Resources: Neither Curse nor Destiny*. Washington and Stanford: World Bank and Stanford University Press: 15–40.
- Levy-Yeyati, Eduardo e Federico Sturzenegger (2007) "Fear of floating in reverse: exchange rate policy in the 2000s", Universidad Torquato de Tella. Disponível em [www.utdt.edu/~fsturtzen](http://www.utdt.edu/~fsturtzen).

- Lewis, Arthur W. (1954) "Economic development with unlimited supply of labor". *The Manchester School* 22: 139–91.
- List, Friedrich (1846 [1999]) *National System of Political Economy*. Roseville, CA: Dry Bones Press, 1999.
- Mankiw, N. Gregory (2006) "The macroeconomist as scientist and engineer". *Journal of Economic Perspectives* 20 (4): 29–46.
- McKinnon, Ronald (1973) *Money and Capital in Economic Development*, Washington, DC: Brookings Institution.
- Minsky, Herman P. (1986) *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven, Yale University Press.
- Miranda, Mauro Costa (2006) "Crises Cambiais e Ataques Especulativos no Brasil" *Revista de Economia Aplicada*, 10 (2): 287-301.
- Mosley, Layna (2005) "Globalisation and the state". *New Political Economy* 10 (3): 355–362.
- Neftci, Salih N. (2002) "FX Short Positions, Balance Sheets and Financial Turbulence: An Interpretation of the Asian Financial Crisis". In John Eatwell e Lance Taylor (orgs.) *International Capital Markets*, Oxford University Press.
- Nogueira Batista Jr., Paulo (1998) "Mitos da globalização". *Estudos Avançados* 12 (32): 125–186.
- North, Douglass C. (1990) *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Nurkse, Ragnar (1953) *Problems of Capital Formation in Underdeveloped Countries*. Oxford: Basil Blackwell.
- Obstfeld, M. (1986) "Rational and self-fulfilling balance-of-payments crises", *The American Economic Review* 76 (1): 72-81.
- Obstfeld, M. (1994) "The Logic of Currency Crises", *Cahiers Economiques et Monétaires*, 43: 189-213.
- Ohmae, Kenich (1990) *The Borderless World*, New York: HarperCollins Publishers.
- Oomes, Nienke e Katerina Kalcheva (2007) "Diagnosing Dutch disease: does Russia have the symptoms?" IMF Working Paper 07/102, April.
- Oreiro, José Luís, Luciano Nakabashi e Breno Pascualote Lemos (2007) "A economia do crescimento puxado pela demanda agregada: teoria e aplicações ao caso brasileiro", Curitiba: Universidade Federal do Paraná, Departamento de Economia, Centro de Pesquisas Econômicas, março.
- Ötoker, Inci e Ceyla Pazarbasioglu (1995) "Speculative attacks and currency crises: the Mexican Experience", *IMF Working Paper* 95/112. Washington: International Monetary Fund.
- Palma, Gabriel (2005) "Cuatro fuentes de 'desindustrialización' en América Latina: Una 'trampa de bajo crecimiento'" In José Antonio Ocampo (org.) (2005) *Beyond reforms: structural dynamics and macroeconomic vulnerability*, Stanford: Stanford University Press and World Bank.: 79–130.
- Pastore, Afonso Celso, Maria Cristina Pinotti e Leonardo Porto de Almeida (2008) "Câmbio e crescimento: o que podemos aprender?", in Octavio de Barros e Fabio Giambiagi (orgs.) (2008) *Brasil Globalizado*, São Paulo: Campus: 268-298.
- Pereira, A.P.M. e F. Seabra (2004) "Crises cambiais e bancárias na década de 1990: uma análise de painel aplicada a mercados emergentes", ANPEC, 2004
- Polanyi, Karl (1944) *The Great Transformation*. Boston: Beacon Press, 1957. First edition, 1944.



- Prebisch, Raúl (1950) *The Economic Development of Latin America and its Principal Problems*. New York: United Nations, Department of Economic Affairs.
- Radelet, Steven e Jeffrey Sachs (2000) "The onset of the East Asian financial crisis", in Paul Krugman (org.) *Currency Crises*. Chicago: Chicago University Press, 2000: 105-162.
- Razin, Ofair e Suzan M. Collins (1997) "Real exchange rate misalignments and growth", National Bureau of Economic Research, Working Paper 6147, September.
- Reinhart, C. M. e E. Talvi (1998) "Capital flows and saving in Latin America and Asia: a reinterpretation" *Journal of Development Economics* 57: 45-66.
- Reisen H. (1998) *Sustainable and excessive current account deficits*. OECD – Development Centre, 1998. (Working Paper, n. 132)
- Renan, Ernest (1882 [1992]) *Qu'est-ce qu'une Nation?* Paris: Pocket/Agora.
- Robichek, E. Walter. (1981) "Some reflections about external public debt management". *Estudios Monetarios VII*, Banco Central de Chile, 1981.
- Rocha, Fabiana (2004) "Correlação Feldstein-Horioka: indicador de mobilidade de capitais ou de solvência?" *Revista de Economia Política*, 23 (1): 3-11.
- Rodrik, Dani (1998) "Who needs capital-account convertibility?", in *Princeton Essays in International Finance*, 207, 55-65.
- Rodrik, Dani (2007) "The real exchange rate and economic growth: theory and evidence", John F. Kennedy School of Government, Harvard University, Cambridge, MA, July 2007.
- Rodrik, Dany e André Velasco. (1999) "Short-term capital flows", *Working Paper 7364, NBER Working Paper Series*.
- Roemer, Michael (1994) "Asia and Africa: towards a policy frontier". Harvard Institute of International Development: Development Discussion Paper no. 485.
- Rosenstein-Rodan, Paul (1943) "Problems of industrialization in Eastern Europe and South-Eastern Europe". *Economic Journal* 53, June 1943, 202-11.
- Sachs, Jeffrey D. (1989) "Social conflict and populist policies in Latin America". In R. Brunetta e C. Dell-Arringa (orgs.) *Labor Relations and Economic Performance*. London: Macmillan Press.
- Sachs, Jeffrey D. e A. M. Warner (1999) "The big push, natural resource booms and growth". *Journal of Development Economics*, 59: 43-76.
- Sachs, Jeffrey D. e A. M. Warner (2001) "The curse of natural resources". *European Economic Review*, 45: 827-838.
- Sassen, Saskia (2005) "When national territory is home to the global: old borders to novel borderings". *New Political Economy* 10 (4): 523-542.
- Schmidt-Hebbel, K., S. Webb e G. Corsetti (1992) "Household saving in developing countries: first cross-country evidence". *World Bank Economic Review* Vol.6 (3): 529-47,
- Schmitter, Philippe C. (1974) "Still a century of corporatism?" *Review of Politics* 36(1): 7-52.
- Shaw, Edward (1973) *Financial Deepening in Economic Development*, Oxford: Oxford University Press.
- Simon, Herbert A. e Peter A. Simon (1962 [1979]) "Trial and error search in solving difficult problems", republicado in Herbert A. Simon (1979) *Models of Thought*. New Haven: Yale University Press: 175-180.

- Simonsen, Mário Henrique e Rubens Penha Cysne (1995) *Macroeconomia*. São Paulo: Editora Atlas.
- Sinn, S. (1992) "Saving–investment correlations and capital mobility: on the evidence from annual data". *Economic Journal*, 102(414): 1162–1170.
- Stephens, John D. (2002) "European welfare state regimes: configurations, outcomes, transformations". In Evelyn Huber (org.): 303–338.
- Stephens, John D. (2005) "Economic internationalization and domestic compensation". In Glatzer and Rueschmeyer (orgs.): 49–74.
- Tavares, Maria da Conceição e José Serra (1971[1972]) "Além da estagnação", em Maria da Conceição Tavares (1972) *Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro*, Rio de Janeiro: Editora Zahar. Originalmente publicado em espanhol em 1971.
- Torvik, R. (2001) "Learning by doing and the Dutch disease". *European Economic Review*, 45: 285–306.
- Usui, Norio (1998) "Dutch disease and policy adjustments to the oil boom: a comparative study of Indonesia and Mexico". *Resources Policy*, 23 (4): 151–162.
- Uthoff, A. e D. Titelman (1998) "The relationship between foreign and national savings under financial liberalization" in Ffrench-Davis e Reisen (orgs.) *Capital Flows and Investment Performance, Lessons from Latin America*, ECLAC and OECD.
- Wade, Robert H. (1996) "Globalization and its limits: reports of the death of the national economy are greatly exaggerated". In S. Berger e R. Dore (orgs.) *National Diversity and Global Capitalism*. Ithaca: Cornell University Press: 60–88.
- Wade, Robert H. (2003) "What strategies are viable for developing countries today? The World Trade Organization and the shrinking of 'development space'". *Review of International Political Economy* 10(4): 621–644.
- Wallerstein, Immanuel (1974) *The Modern World System*. New York: Academic Press.
- Williamson, John (1990) "The progress of policy reform in Latin America." In Williamson, John (org.) *Latin American Adjustment: How Much Has Happened?* Washington: Institute for International Economics: 353–420.
- Wolf, Martin (2004) *Why Globalization Works*. New Haven: Yale University Press.
- Woo-Cumings, Meredith (org.) (1999) *The Developmental State*. Ithaca: Cornell University Press.
- Woodall, Pam (2006) "The new titans". *The Economist*, September 14.
- World Bank (2002) *Globalization, Growth, and Poverty*. Washington and Oxford: World Bank and Oxford University Press.