

Crise do euro, avanços no Brasil

Luiz Carlos Bresser-Pereira

Conferência no Seminário “*A crise no capitalismo e o desenvolvimento do Brasil*”, realizado pelos partidos de esquerda. Rio de Janeiro, 28 de novembro de 2011. Publicada apenas neste site. Nota de rodapé incluída em 2014.

Estamos, neste momento, no quadro de uma crise mundial mais ampla. A crise da zona do euro, iniciada em 2010, é uma continuação da crise financeira global de 2008 – uma crise que ainda está entre nós, e é pelo menos tão grave quanto foi a crise iniciada pelo crash de 1929. Tivemos, então, a Grande Depressão dos anos 1930, agora estamos tendo a Grande Estagnação dos nossos dias. As políticas de desregulação financeira baseadas na fé dos economistas neoclássicos e dos ideólogos neoliberais na capacidade ilimitada dos mercados se autorregularem foi a causa essencial da crise. Os políticos e a elites econômicas acreditaram nessa teoria econômica ou nessa ideologia e desregularam o sistema financeiro que estava, até os anos 1980, razoavelmente bem regulado. Isto abriu espaço para que a especulação financeira desencadeassem 20 anos depois a crise financeira global de 2008.

A crise do euro, que teve início em 2010, foi novamente causada pela mesma crença no neoliberalismo e na teoria econômica neoclássica, e, até agora, novembro de 2011, não acabou. A crise atual do euro é uma continuidade da crise de 2008, mas tem causas autônomas. Como podemos definir essa crise? Sabemos que a crise financeira global de 2008 foi uma crise bancária decorrente de um endividamento muito forte dos bancos, que especularam usando derivativos financeiros altamente tóxicos ou arriscados, mas que pareciam isentos de risco dada a teoria neoclássica dos mercados eficientes. Foi um sistema de especulação e de fraudes praticadas por bancos, que envolveu o endividamento das famílias americanas. Estas passaram 30 anos praticamente sem aumento de salário, mas foram “agraciadas” com um aumento de crédito generoso que mantinha a demanda interna razoavelmente aquecida. Principalmente crédito imobiliário. Mas afinal as famílias quebraram e, com elas, o sistema bancário americano e britânico.

A crise financeira global está fundamentalmente relacionada com o neoliberalismo, a fraude generalizada, e a financeirização – o processo de criação de riqueza fictícia através do qual os financistas praticamente triplicaram (em relação à taxa de juros do mercado) os rendimentos dos capitalistas rentistas, recebendo em troca altas comissões e altos bônus. Geralmente se dá a essa

Luiz Carlos Bresser-Pereira é professor emérito da Fundação Getúlio Vargas, (bresserpereira@gmail.com, www.bresserpereira.org.com).

coalizão de rentistas e financistas o nome de capital financeiro. Tudo bem, se não confundirmos esse conceito com o de capital financeiro de Hilferding – a fusão do capital bancário com o industrial. Eu prefiro chamar esse capitalismo simplesmente de capitalismo rentista. São os capitalistas inativos, aqueles que ganham sem trabalhar, seus grandes beneficiários.

Já a crise do euro tem uma dupla natureza: além de uma crise fiscal do Estado é uma crise cambial associada à sobreapreciação dos “euros implícitos” ou “internos” dos países europeus em crise. Antes de 2008 esses países apresentavam déficits públicos pequenos, exceto a Grécia, mas grandes déficits comerciais e em conta corrente, que refletiam, de um lado, a euforia da população desses países por terem sido admitidos na Zona do Euro e passarem a pagar juros menores sobre suas dívidas, e, de outro, o acordo social corporativista realizado por empresas e trabalhadores na Alemanha em 2003 – a “Agenda 2010” negociada pelo primeiro ministro de então, Gerhard Schröder, que, ao reduzir o custo unitário do trabalho (a relação salário/produzitividade) da Alemanha, tornava o euro implícito alemão depreciado em relação aos demais países. As teorias sobre modelos de capitalismo ou variedades de capitalismo partem sempre de um clássico *paper* de Philippe Schmitter, de 1974, em que ele analisa o capitalismo corporativista alemão – um sistema através do qual desde, o final da Segunda Guerra Mundial, os grandes sindicatos faziam acordos com as grandes empresas com intermediações do governo – acordos repetidos muitas vezes, com vantagens mútuas. Nos anos 1990 – quando estava terminando a custosa integração da Alemanha Oriental – a concorrência global e especialmente a da China se tornava cada vez mais forte. O que fizeram os alemães? Fizeram mais um acordo, que foi, essencialmente, o seguinte: “Vamos trabalhar pelo aumento da produtividade, mas não haverá aumento de salário; em compensação o emprego será garantido. Diante das dificuldades as empresas não vão despedir seus empregados nem deslocar suas fábricas para países com mão-de-obra barata”. Fizeram esse acordo e cumpriram. Com isso, aumentaram sua competitividade, se tornaram o maior país exportador do mundo. Só que eles fizeram esse acordo mas não combinaram com seus parceiros – quer dizer, os demais países da Zona do Euro. Resultado: os demais países da região continuaram normalmente a aumentar salário quando a produtividade aumentava; às vezes até um pouco mais, e, assim, a taxa de câmbio implícita desses países se apreciou. Não existe taxa de câmbio entre eles, mas há uma taxa de câmbio implícita, que é definida pela relação trabalho/produzitividade. A apreciação fez que os déficits em relação à Alemanha aumentassem, e, concomitantemente, aumentassem as dívidas do setor privado. Aos poucos, esses déficits foram tornando a situação insustentável para os países europeus endividados. Os déficits em conta corrente – que implicam endividamento das famílias, de empresas, de bancos, e, em menor grau, dos Estados – não eram sustentáveis. Os respectivos Estados foram chamados a socorrer seus bancos e suas empresas. E a dívida, que era inicialmente cambial, tornou-se também fiscal, porque o Estado é sempre o responsável em última instância não apenas por suas dívidas mas também das dívidas privadas para com outros países. Foi nesse momento, em 2010, que os mercados financeiros, subitamente, como sempre acontece nas crises financeiras, perderam a confiança na capacidade dos Estados de pagar suas dívidas. Os juros sobre seus títulos explodiram. A crise eclodira.

Portanto, temos uma dupla crise: uma cambial e uma crise fiscal. Do ponto de vista fiscal os países estavam inicialmente razoavelmente equilibrados. Alguns perfeitamente equilibrados, como a Espanha, a Itália e a Irlanda. No caso deste país, a dívida pública era de 25% do PIB antes da crise. O governo irlandês, mostrando responsabilidade fiscal, em 2005, quando os débitos correspondiam a 30% do PIB, havia iniciado um ajuste; em 2006 a dívida reduziu-se para 27% e em 2007, para 25% do PIB. Então, em 2008, ocorreu a quebra dos bancos irlandeses, o governo os socorreu, e a dívida pública da Irlanda no final de 2010 chegou a 99% do PIB! Isso mostra muito claramente de onde saiu a dívida pública: da quebra dos bancos, fundamentalmente. O único país que, no momento da crise de 2008 estava desequilibrado no plano fiscal era a Grécia. Já do ponto de vista cambial, todos os países europeus hoje em crise apresentavam elevados déficits em conta corrente, enquanto a Alemanha ostentava grande superávit.

A sequência dos acontecimentos que levou a crise foi simples: primeiro, no final dos anos 1990, os alemães fizeram um acordo social segundo o qual os salários reais não aumentariam com o aumento da produtividade em troca da garantia de emprego; enquanto isso, o euro foi criado, a taxa de juros baixou nos países hoje em crise, e vários deles experimentaram expansão econômica e aumento dos salários reais; no caso da Espanha, ocorreu uma bolha imobiliária. Em consequência, o euro implícito ou interno desses países se apreciou em relação ao euro alemão; as dívidas privadas aumentaram e resultaram em elevados déficits em conta corrente, enquanto a Alemanha apresentava grande superávit. Com o aumento do endividamento privado, a situação financeira dos bancos, que já estava abalada pela crise financeira global de 2008, deteriorou-se. Para salvá-los, os estados de cada um dos países europeus em crise, que já haviam se endividado em 2008 para socorrer esses mesmos bancos, ficaram ainda mais endividados. A crise cambial transformou-se, assim, em crise fiscal, no início de 2010, quando os mercados financeiros perderam a confiança na capacidade dos estados pagarem suas dívidas, os juros sobre os títulos públicos explodiriam, e a crise do euro se configurou.

A natureza mais profunda da crise europeia é uma só; é fundamentalmente uma crise de soberania monetária. Crise de soberania é uma coisa muito séria, ou o país é uma nação ou não é. Ou o país tem autonomia e decide sobre a sua vida, ou fica na mão dos credores estrangeiros, dos mais poderosos, daqueles que vão lhe dizer o que é preciso fazer, e o país baixa a cabeça e faz o que lhe é determinado. Não há nada pior para um país. Para garantir a soberania é preciso ter uma moeda nacional. Se não tiver a sua moeda nacional, o país não é soberano. Ponto final. Não há soberania possível sem a existência de uma moeda nacional. Ora, o que aconteceu com os países do euro quando eles criaram o euro? Trocaram suas moedas nacionais por uma moeda estrangeira – o euro. Uma moeda estrangeira para todos os integrantes do euro, e principalmente para os mais fracos. “Como isso? O euro é a nossa moeda!”, poderão os europeus objetar. Mas estarão enganados. O que é uma moeda estrangeira e o que é uma moeda nacional? A moeda nacional tem duas características fundamentais. Primeiro: o país pode emití-la. Segundo: o país pode desvalorizá-la. Sua soberania se expressa assim – através de sua moeda. Se o Estado está endividado em sua própria moeda é inútil

tentar uma corrida contra ela. O governo pode sempre emitir moeda e pagar a dívida. Isto só se percebe no momento das crises, quando a proibição de emitir desaparece, como vimos nesta grande crise acontecer com os Estados Unidos e a Grã-Bretanha que desvalorizaram e emitiram suas respectivas moedas.

Os espanhóis não podem emitir nem desvalorizar a sua moeda; os ingleses podem. Eles ficaram em situação pior do que a maioria dos países europeus hoje em crise quando arrebentou a crise de 2008, porque Londres é o centro do sistema financeiro internacional, mas eles imediatamente desvalorizaram a libra e em seguida recorreram à emissão de moeda, e, com isso, lentamente saíram da crise, não obstante uma política fiscal equivocadamente austera. Os Estados Unidos fizeram a mesma coisa. Usaram sua soberania. Já os espanhóis, italianos, gregos e portugueses estão nessa situação patética de não terem moeda nacional e, portanto, de não terem soberania. Isto ficou claro durante toda essa crise. Os governos da Grécia e da Itália caíram por imposição da Alemanha e da França. Eles estão sendo obrigados a fazer políticas de austeridade.

A relação da crise do euro com o neoliberalismo e com a teoria econômica neoclássica – uma teoria que as universidades continuam ensinando nos seus cursos de doutorado como se fosse ciência porque é toda expressa em termos matemáticos – é simples. Quando os europeus assinaram o Tratado de Maastricht e criaram o euro, partiram de um princípio neoclássico – o de que o setor privado está sempre em equilíbrio, o único problema residindo no setor público, porque este tenderia a ser dirigido por políticos populistas, irresponsáveis do ponto de vista fiscal. Essa é a chamada “doutrina Lawson”, assim denominada em homenagem a Nigel Lawson, ministro das finanças de Margaret Thatcher. No setor privado não há problema porque o mercado estaria muito próximo de ser perfeito, e teria o condão de se autorregular, de forma que a regulação pelo Estado seria desnecessária. Nós já vimos como essa tese se mostrou pateticamente falsa na crise financeira global de 2008. Como essa tese absurda se fez presente no Tratado de Maastricht? Na definição de apenas um limite de déficit fiscal para os países, ignorando a necessidade de um limite para o déficit em conta corrente que indicaria o déficit total do país, inclusive o do setor privado. Nada a objetar em relação a um teto de 3% do PIB para o déficit público que estabeleceram. No Brasil temos uma lei de responsabilidade fiscal que tem sido muito útil quando aplicada de uma forma sensata – como, aliás, tem sido feito. Mas por que não estabelecer também um limite de déficit de conta corrente? Por que não controlar tanto o déficit público (o excesso de despesa do Estado em relação à sua receita) quanto o déficit em conta corrente (a diferença entre a receita e a despesa total do Estado-nação) que traduz as receitas e despesas tanto do setor privado quanto do setor público? Só um arraigado neoliberalismo neoclássico explica essa omissão que se revelou fatal para o euro.

Como sair da crise? Eu disse que esta crise tem dois aspectos. Um deles não foi originalmente mas é hoje a dívida pública. Uma solução seria o Banco Central europeu funcionar como banco nacional desses países, ou seja, emitir dinheiro para comprar os títulos que estão a juros altíssimos e com isso baixar a taxa de juros e reequilibrar o sistema. Em outras palavras, seria criar os eurobônus. Seria, portanto, a monetização da dívida. Há um risco de inflação, mas é pequeno. Além disso, uma inflação moderada é uma forma de diminuir os créditos reais

dos rentistas, tanto os crédito contra o setor público quanto contra o setor privado, o que seria muito útil para a solução da crise. Mas os eurobônus ou a monetização da dívida envolveria, no plano político, um grande aumento do poder central dentro da Zona do Euro – envolveria transformá-la em uma confederação – e não vejo espaço político para isso hoje na Europa.

Se fosse viável politicamente, esta estratégia resolveria a metade do problema – a que se refere à dívida pública.¹ O problema dos déficits em conta corrente não estará resolvido. A forma racional de resolver esta parte seria cada país poder desvalorizar a própria moeda, como fizeram Inglaterra e Estados Unidos. Ou seja, será necessário *extinguir* o euro de forma acordada, através de uma reforma monetária. Esta é a verdadeira solução para o problema. É, inclusive, a melhor forma de garantir a sobrevivência desta notável engenharia política que é a União Europeia. Através da extinção acordada do euro e da desvalorização também acordada das moedas dos países endividados se obteria, de forma mais racional, o que está se buscando com a austeridade. Porque esta não tem como objetivo maior reequilibrar os países do ponto de vista fiscal, e sim, reequilibrá-los no plano cambial. Mas de uma maneira extremamente ineficiente e onerosa, e, ao que tudo indica, inviável do ponto de vista político. Através da austeridade se provoca recessão, que resulta em desemprego, que causa a baixa dos salários reais. Muito mais eficiente e razoável é extinguir o euro. Foi um erro criá-lo. Corrigi-lo agora é muito caro. E se isso for possível, nada impedirá que o problema venha a surgir novamente.

Baixar salários e os demais rendimentos é sempre ruim, porque o objetivo do desenvolvimento é aumenta-los, é aumentar o padrão de vida das pessoas. Em qualquer das alternativas – da extinção acordada do euro ou da recessão – haverá baixa dos salários, mas a primeira será menos dolorosa, porque não recorrerá ao desemprego. E também é mais efetiva porque, em breve, os países voltarão a crescer e a aumentar salários, enquanto que a política de recessão é pró-cíclica (o corte de despesas reduz a receita, de forma que o déficit público baixa pouco). A extinção do euro pode parecer mais arriscada, porque é uma medida mais forte, mas na verdade é efetiva em resolver o problema, não abrindo espaço para uma crise descontrolada, enquanto que a atual política europeia está sujeita a uma crise súbita e descontrolada, que ameaçará a sobrevivência da União Europeia.

A política de recessão é demorada, é sofrida, é desumana. Países como a Espanha e a Itália, que não podem ser acusados de falta de responsabilidade fiscal, devem estar pensando se vale a pena continuar na Zona do Euro. O problema que a Zona do Euro enfrenta é econômico, mas a solução é política. Apesar do autoritarismo de que se têm revestido as medidas até agora, o problema terá que ser afinal resolvido pelo povo de cada país, e eu não sou capaz de prever o que vai acontecer. Sei apenas que sair sozinho é muito difícil, e que saírem todos em comum acordo é a solução mais racional.

¹ Em setembro de 2012 o novo presidente do Banco Central Europeu anunciou um plano de compra de dívida soberana, que imediatamente resolveu a crise financeira dos Estados, mas crise econômica – a crise derivada do desequilíbrio dos euros internos – continuou sem solução.

Avanços no Brasil

No Brasil temos experiência de crises cambiais. Mas nesta crise, como nos disse hoje Maria da Conceição Tavares, o Brasil está razoavelmente bem. De fato, essa crise que vem de 2008 pode ser uma oportunidade, como foi a de 1929. A de 1929 permitiu o desencadeamento da industrialização brasileira em seguida. Celso Furtado faz uma análise clássica a respeito desse assunto. O mecanismo essencial foi que houve uma desvalorização do mil-réis (nossa moeda de então) muito grande naquela época, que permaneceu tempo suficiente para viabilizar a industrialização. A persistência de uma taxa de câmbio competitiva foi possível porque, entre 1930 e 1990, estabeleceu-se um imposto (não explícito mas real) sobre a exportação de commodities que neutralizou a doença holandesa, seja através de um sistema de câmbio duplo, seja através da combinação de tarifas de importação elevadas e de subsídios à exportação de manufaturados. Contribuiu, também, para isso o controle de entrada de capitais, mas este foi insuficiente para impedir algumas crises cambiais. Estas ocorreram em 1945, 1960, 1980 e 1987. Não obstante, entre 1930 e 1980 o Brasil conseguiu apresentar taxas muito elevadas de crescimento, principalmente graças a uma taxa de câmbio competitiva.

O Brasil só baixou a guarda na segunda metade dos anos 1970, quando deixou que muito capital entrasse no país, e o resultado foi a grande crise da dívida externa dos anos 1980 e a estagnação que prevaleceu nesses anos. Entretanto, quando essa crise estava terminando, em 1991, o governo brasileiro submeteu-se ao Consenso de Washington – a manifestação da hegemonia neoliberal para os países em desenvolvimento. Assim, através da abertura comercial, o Brasil deixou de ter o sistema de altas tarifas de importação e altos subsídios de exportação que neutralizava a doença holandesa. E, através da abertura financeira, deixou que dólares entrassem livremente no Brasil. Foi um grande erro, porque o Brasil perdeu o controle sobre a taxa de câmbio – um preço macroeconômico fundamental que, se não for bem administrado, tende a se sobreapreciar cíclica e cronicamente e, assim, inviabilizar a indústria.

Durante anos acreditei no que contavam nossos amigos estrangeiros e nossos economistas ortodoxos e liberais. Eles nos diziam sempre, como se fosse a verdade eterna: “cresçam com poupança externa, com déficit em conta corrente (que é a poupança externa); só tomem cuidado para não se endividar demais”. E eu acreditava. E não era apenas eu. A grande maioria dos membros das elites brasileiras acreditaram – e ainda acreditam - que o normal seria aproveitar ao máximo a poupança externa e, assim, viver sempre endividado. Era um grande equívoco. A forma fundamental pela qual o imperialismo hoje domina os países em desenvolvimento não é mais o mercado, o comércio. Durante muito tempo foi o comércio e a lei das vantagens comparativas do comércio nacional e vocês sabem disso. Mas deixou de ser isso por dois motivos. Primeiro porque os países em desenvolvimento mais espertos, inclusive o Brasil, “deram uma banana” para a lei das vantagens comparativas (pura ideologia quando é entendida como uma recomendação para a liberação comercial, ao invés de ser entendida como um simples silogismo que depende de muitas premissas para se tornar política econômica) e promoveram a industrialização. E segundo, porque a partir do momento em que vários países em desenvolvimento realizaram a sua

industrialização e se tornaram competitivos quem começou a se preocupar em proteger a sua indústria com tarifas não foram os países em desenvolvimento, mas os países ricos. A situação se invertera.

Logo, através do comércio o imperialismo não conseguia mais capturar o mercado interno dos países em desenvolvimento. Mas isto continuava possível através dos investimentos diretos e das finanças. Através dos investimentos diretos, as empresas multinacionais capturavam nosso mercado interno oferecendo em troca muito pouco. Através dos empréstimos em moeda estrangeira – nas suas moedas fortes – os grandes bancos estrangeiros nos mantinham financeiramente fragilizados e permanentemente sob ameaça de crise – e nos obrigavam à triste política do confidence building – da construção de confiança junto aos credores às custas dos nossos interesses nacionais. Nos dois casos, as entradas de capitais apreciavam nossa taxa de câmbio e, por isso, implicavam uma elevada taxa de substituição de poupança interna pela externa. Ao invés da poupança externa se somar à poupança interna e aumentar a taxa de investimento, aumenta artificialmente os salários e o consumo.

A partir do acordo assinado com o FMI em dezembro de 1991, sua taxa de câmbio se apreciou – e, com altos e baixos, se mantém apreciada desde então. Isto é desastroso para a indústria nacional, que, desde então entrou em processo de desindustrialização prematura. Na verdade, a desindustrialização começou antes, no final dos anos 1970, quando as entradas excessivas de capital (que originaram a grande crise da dívida externa dos anos 1980) apreciaram a moeda nacional. A abertura comercial e financeira do início dos anos 1990 agravou o processo.

Dada uma taxa de câmbio flutuante e não administrada (que não neutralize a doença holandesa nem controle as entradas de capital), a taxa de câmbio girará em torno de R\$ 1,70 por dólar. Ora, a meu ver, a taxa de câmbio de equilíbrio industrial – aquela que torna competitivas indústrias utilizando tecnologia no estado da arte mundial – tem que ser, pelo menos, de R\$ 2,40 por dólar. Isso envolve alguns custos em termos de diminuição temporária de salário e de aumento, e, também temporário, da inflação, mas esses custos são pequenos quando comparados aos grandes benefícios que uma taxa de câmbio competitiva trará para o país.

O governo de Dilma Rousseff tem consciência da sobreapreciação cambial e da desindustrialização. É o primeiro governo que começa sabendo qual é o problema. Quando Fernando Henrique e, oito anos depois, Lula começaram seus governos eles não tinham a menor ideia disso. Lula começou a entender a armadilha da alta taxa de juros e da taxa de câmbio sobreapreciada em meados do seu mandato, já com Dilma Rousseff, Guido Mantega, Luciano Coutinho fazendo parte de seu governo. Este conhecimento maior do novo governo está permitindo que trabalhe na direção correta. É possível, portanto, que o Brasil aproveite a oportunidade da crise internacional para colocar a taxa de juros e a taxa de câmbio para os níveis certos. Para isso será necessário que o Banco Central baixe os juros e que o Ministério da Fazenda, além de aprofundar o controle da entrada de capitais, neutralize a doença holandesa – o que não é fácil politicamente.

O Banco Central do Brasil não é mais um “banco estrangeiro” – um banco identificado com a ortodoxia liberal e os interesses estrangeiros. Desde que, em setembro de 2011, começou a baixar os juros, não obstante a surpresa e o protesto do mercado financeiro e dos economistas ortodoxos, tornou-se, novamente, um banco nacional, a serviço de seu país. E agora a taxa de câmbio está se depreciando. Há avanços no Brasil, na compreensão do papel estratégico da taxa de câmbio. Maravilha. Mas há ainda um longo caminho a percorrer, porque poucos estão dispostos a incorrer nos custos que estão implicados na desvalorização cambial necessária para tornar o real competitivo.

Algumas pessoas me dizem que dou importância excessiva à taxa de câmbio. De fato, até hoje a taxa de câmbio não está presente nos livros-texto de desenvolvimento econômico. Dou um doce para quem me mostrar um livro de desenvolvimento econômico com um capítulo sobre taxa de câmbio. Não existe! Há uns cinco anos atrás, telefonei para um amigo meu asiático, notável economista do desenvolvimento, perguntando se ele sabia de algum economista asiático que entendesse bem de taxa de câmbio. Ele me disse que não. Eu insisti e ele respondeu: “mas Bresser, sou um economista do desenvolvimento, não sou macroeconomista”. Ou seja, antes se acreditava que a taxa de câmbio e sua volatilidade eram problemas de curto prazo e não tinham nada a ver com desenvolvimento. Mas nestes últimos dez anos, no quadro do novo desenvolvimentismo, foi surgido um conjunto de modelos que explicam teoricamente algo que se percebia no plano empírico: por que a taxa de câmbio é cíclica e cronicamente sobreapreciada nos países em desenvolvimento. Antes todos diziam que a taxa de câmbio era volátil, e, de fato, é; mas tanto na palavra volatilidade como na expressão “desalinhamento cambial” não se reconhece uma tendência. Mas essa tendência existe, e opera no sentido da apreciação da taxa de câmbio. Uma apreciação que vai aumentando até o ponto em que o déficit em conta corrente e a dívida externa se tornam muito grandes, e os credores externos perdem a confiança. Ocorre, então, a crise de balanço de pagamentos, o *sudden stop*, e a moeda nacional se deprecia violentamente, em poucos dias. Termina assim o ciclo, que recomeçará em seguida, na medida em que o país não administre sua taxa de câmbio. Durante grande parte do ciclo, a taxa de câmbio estará sobreapreciada. Por isso, além de ser cíclicamente sobreapreciada, ela o é cronicamente, ou seja, é sobreapreciada no médio prazo. Ora, problemas de médio prazo são problemas de desenvolvimento econômico.

Se o Brasil não quiser ter crises de balanço de pagamento, e quiser crescer a taxas elevadas, que assegurem o *catching up* – o alcançamento – deverá fazer como fazem os países asiáticos dinâmicos, deverá manter sua taxa de câmbio flutuante, mas administrá-la firmemente. Países como a China e a Índia sabem muito bem a importância da taxa de câmbio para o desenvolvimento e mantêm suas moedas competitivas. Nós também sabíamos, e, através do imposto sobre as exportações de commodities (que os cafeicultores chamavam de “confisco cambial”) e através da administração do câmbio, o Brasil cresceu de forma extraordinária durante 50 anos – de 1930 a 1980. É fundamental, portanto, que discutamos com profundidade cada vez maior esse problema. O debate nacional ajudará o governo colocar o câmbio no lugar certo. Por falta de ortodoxia liberal diz que isso é impossível, mas foi possível no passado para nós, e, no presente,

continua possível para os países que crescem rapidamente; por que não poderíamos fazer o mesmo? O Brasil já deu passos no sentido de uma estratégia nacional novo-desenvolvimentista. Poderá certamente dar novos passos.