

ESTRATÉGIA NEM *WAGE-LED* NEM *EXPORT-LED*, MAS NOVO-DESENVOLVIMENTISTA

LUIZ CARLOS BRESSER-PEREIRA

1. INTRODUÇÃO

Para tratar o tema que o título anuncia, discutamos, primeiro, a estratégia *finance-led*. O financiamento do desenvolvimento é fundamental: a inovação schumpeteriana e o investimento keynesiano estão baseados no crédito. Mas desde que o crédito seja em moeda *nacional*. O financiamento em moeda estrangeira em princípio não nos interessa, mesmo que seja para financiar investimentos. Nós, brasileiros, deveríamos ter aprendido com a grande crise da dívida externa dos anos 1980, ou com a crise financeira de 1998, que a estratégia de crescimento baseada em poupança externa ou em endividamento em moeda estrangeira é um grande erro. Um erro patrocinado pelos países ricos, ávidos por se tornarem nossos credores, e interessados em nos tornar deles dependentes. E no qual nós acreditamos, “porque é natural que os países ricos em capital transfiram seus capitais para os países pobres em capital”, ou porque os países em desenvolvimento enfrentariam uma “restrição externa estrutural”. Na verdade, o mal causado pelo endividamento em moeda estrangeira se desenrola em três etapas: primeiro, aprecia a moeda nacional, causa o aumento artificial dos salários e do consumo, e implica elevada taxa de substituição da poupança interna pela externa; em seguida, provoca fragilidade financeira, torna o país dependente e leva o país endividado à prática do “*confidence building*” – de fazer tudo o que os credores recomendam, geralmente coisas contrárias ao seu interesse nacional; e, finalmente, depois de formada a bolha de crédito, e de os credores externos terem lucrado muito com os altos juros e comissões e com a prática do *carry trade* (ganhar nos juros e na apreciação cambial causada pelas entradas de capitais), acontece a perda de confiança dos credores, a suspensão da rolagem da dívida externa e a crise de balanço de pagamentos.

Essa é a história clássica e malfadada dos países em desenvolvimento que ouvem os economistas dos países ricos, não apenas os associados ao capital rentista e financeiro internacional, mas também os economistas keynesianos e estruturalistas que acreditam que a “restrição externa” deva ser superada pelo recurso à “poupança externa”. Essa é a história dos países sempre endividados, quase sempre apresentando taxas de crescimento baixas, e sempre sujeitos a crises de balanço de pagamento. É a história dos países que não buscam neutralizar a tendência de a sua taxa de câmbio ser, além de cíclica, cronicamente sobreapreciada, e, assim, em vez de procurar equilíbrio ou superávit em conta-corrente, optam pelo endividamento externo. Muito diferente é o caso dos países mais sábios – os países asiáticos dinâmicos –, que tratam de crescer com seus próprios recursos, porque sabem que “o capital se faz em casa”.

Na maioria dos casos, um país em desenvolvimento crescerá mais se apresentar superávits em conta-corrente e, assim, financiar os países ricos. O modelo da doença holandesa explica essa surpreendente verdade. Para um país neutralizar a doença holandesa ou a maldição dos recursos naturais ele precisa deslocar sua taxa de câmbio do equilíbrio corrente (que zera sua conta-corrente) para o equilíbrio industrial (a taxa de câmbio que torna competitivas empresas que usam tecnologia no estado da arte mundial). Ora, ao fazer esse deslocamento, o país estará, necessariamente, apresentando um superávit em conta corrente. Para neutralizar a doença holandesa, deverá estabelecer uma retenção sobre as exportações igual à diferença entre a taxa de câmbio de equilíbrio industrial e a de equilíbrio corrente, mas isto não custará nada aos exportadores, porque serão recompensados pela depreciação cambial do mesmo valor causada pelo deslocamento da curva de oferta do bem em relação à taxa de câmbio. Ao lograr realizar esse deslocamento – algo que é possível, mas não é fácil fazer –, o país terá, por definição, superávit em conta-corrente, e os países ricos incorrerão em déficit. A essa taxa, que tem o papel de um *interruptor de luz*, as empresas eficientes do país serão conectadas a toda a demanda internacional, enquanto empresas possivelmente menos eficientes que exportam para cá serão desconectadas.

Os países em desenvolvimento não devem, portanto, tentar crescer com poupança externa, porque déficit em conta-corrente é sinal de sobreapreciação cambial, mas com despoupança externa, ou seja, com superávit em conta-corrente. Um segundo argumento na mesma direção, mas que vale também para países ricos, é o que mostra o que geralmente acontece com o país que tenta crescer com poupança externa, ou seja, com déficit em conta-corrente. As entradas de capitais necessárias para financiar esse déficit apreciam a taxa de câmbio, aumentam artificialmente os salários reais e o consumo, de maneira que essas entradas, mesmo quando se tratarem de investimentos diretos,

aumentarão mais o consumo do que o investimento. E, em seguida, o país, além de ter de remeter lucros e juros para fora, fica ameaçado de crise de balanço de pagamentos. Não é surpreendente, portanto, que os países asiáticos dinâmicos, que ouvem muito menos do que nós os conselhos dos economistas e financistas ortodoxos do Norte, administrem sua taxa de câmbio e, geralmente, não incorram em déficits, mas em superávits em conta-corrente. Em 1997, quando quatro deles se esqueceram disto, entraram em crise de balanço de pagamentos. Se o Brasil apresentasse também um superávit, cresceria muito mais e com muito mais segurança do que cresce hoje.

2. A CRISE EUROPEIA

Agora, quem está sofrendo as consequências do endividamento em moeda estrangeira são os países da zona do euro. Eles cometeram o equívoco de criar o euro, não obstante não fossem uma federação e não tivessem um Estado central forte ou capaz que tivesse, de um lado, poder para limitar o endividamento dos países federados, e, de outro, disposição para garantir suas dívidas. Ao criarem o euro, deixaram de ter uma moeda nacional e passaram a ter uma moeda estrangeira – uma moeda que, nas crises, eles não podem emitir, nem desvalorizar. Enquanto os Estados Unidos e a Grã-Bretanha emitiam moeda em grande quantidade através do mecanismo do *quantitative easing* e procuraram de todas as formas desvalorizar suas moedas, os países da zona do euro ficaram paralisados. Durante um bom tempo, não tiveram sequer o apoio do Banco Central Europeu. Depois passaram a tê-lo; foi quando este decidiu também emitir moeda. Mas continuaram a não poder desvalorizar suas moedas, ainda que a crise que enfrentassem não fosse primariamente uma crise fiscal e sim uma crise de balanço de pagamentos.

A causa de crise financeira que hoje assola os países mais pobres da zona do euro não foi fiscal; não foram déficits públicos exagerados, mas sim elevados déficits em conta-corrente. Há também um elevado endividamento público, mas este se deveu às políticas de expansão fiscal que acertadamente adotaram no momento da crise financeira global de 2008. Já os déficits em conta-corrente desses países foram causados pela apreciação do euro implícito de cada país europeu em relação ao euro implícito da Alemanha – o país que, sem antes combinar com seus parceiros, fez um acordo social no qual os aumentos de produtividade não seriam repassados para os salários, mas, em troca, o emprego seria garantido. Acordo semelhante não foi feito nos outros países. Em consequência, o custo unitário da mão de obra baixou e o euro implícito alemão depreciou-se em relação aos euros implícitos dos demais países. Isto aconteceu principalmente no caso dos mais pobres, que haviam entrado em euforia

com sua entrada no euro. Sua entrada significou baixa de juros – um benefício de que gozaram por vários anos e os tornou tão otimistas quanto descuidados quanto a suas contas externas.

O resultado dessa combinação de comportamentos divergentes foram elevados déficits em conta-corrente dos países mais pobres, a que ninguém prestou atenção, já que para a ortodoxia neoliberal só déficits públicos são causa de desequilíbrio. Mas, afinal, depois da crise financeira global de 2008, os bancos e o setor financeiro dos países credores, que até então estavam felizes produzindo uma bolha de crédito, perderam a confiança e a crise se desencadeou – uma crise caracterizada pela elevação para níveis insustentáveis da taxa de juros de cada país em relação ao juro pago pelos títulos públicos da Alemanha. Trata-se de uma crise muito grave, sem perspectivas de ser resolvida tão cedo. Ela só se resolverá quando voltar a haver equilíbrio entre as taxas de câmbio implícitas dos países da zona do euro, algo que acontecerá através da baixa dos salários e, portanto, do custo unitário da mão de obra dos países endividados externamente. A estratégia até agora adotada para alcançar esse objetivo – a “austeridade” fiscal – é irracional porque é dispendiosa em termos econômicos e sociais. Pretende-se com a recessão causar desemprego, e este provocar a queda dos salários reais. Além de violenta do ponto de vista social ou humano, a estratégia é muito custosa, porque tem caráter pró-cíclico. Além de causar desemprego, o corte da despesa pública causa redução da receita tributária, de forma que a redução do déficit público é pequena.

A alternativa racional – a dissolução acordada do euro e a depreciação das moedas dos países em crise – poderia resolver muito melhor o problema. Cada país voltaria a ter sua moeda nacional – o euro alemão, o euro grego, o euro espanhol –, e os países endividados depreciariam sua moeda. Entretanto, a *hubris* europeia, a fixação ortodoxa de que todos os problemas se resolvem com austeridade fiscal, o medo de um certo grau de desorganização econômica que a reforma monetária causaria, e a recusa de causar prejuízos a rentistas credores e a empresas endividadas fora do país impedem que essa solução seja adotada.

3. WAGE-LED OU EXPORT-LED

Não se alcança, portanto, o desenvolvimento econômico com base em uma política *finance-led* se o financiamento é em moeda estrangeira. Conforme ensina a Macroeconomia Estruturalista do Desenvolvimento que economistas brasileiros keynesiano-estruturalistas vêm desenvolvendo nos últimos 10 anos, o financiamento em moeda estrangeira, além de implicar elevada taxa de substituição da poupança interna pela externa e fragilidade financeira, acaba resultando em crise financeira. Qual a solução, então? Voltemos a pensar nos países

em desenvolvimento e no Brasil. Alguns sugerem que deveríamos voltar para o crescimento *wage-led*: o crescimento voltado para o aumento dos salários e do mercado interno. Outros dizem que melhor seria se partíssemos para o crescimento *export-led*: o crescimento voltado para as exportações. Mas, a médio prazo, que é o prazo do desenvolvimento econômico, nenhuma dessas duas alternativas faz sentido, já que o crescimento terá de ser *necessariamente* voltado tanto para os salários quanto para as exportações.

A médio prazo, a lei de Thirwall formaliza o óbvio: dada a constância do coeficiente de abertura de um país, seu crescimento terá de ser proporcional às exportações. O pressuposto da constância do coeficiente de abertura é razoável, porque sua diminuição ou seu aumento só é sustentável por um período relativamente curto. Quando há sua diminuição, temos o caso clássico do modelo de substituição de importações – da estratégia de desenvolvimento *hacia adentro*. Essa é geralmente a estratégia adotada pelos países que eram primário-exportadores e iniciaram sua industrialização. Mas sabemos que esse tipo de estratégia tem fôlego curto. Logo, mesmo em países relativamente grandes como o Brasil, ela rapidamente se esgota, dadas as deseconomias de escala que estão envolvidas. No caso do Brasil, ela já se esgotara em 1960, como Maria da Conceição Tavares demonstrou classicamente.

A redução do coeficiente de abertura pode também ser uma boa estratégia para o país que, depois de haver se expandido exageradamente por ter adotado uma política *export-led*, se encontra no momento de corrigir o rumo. É o que vem acontecendo com a China desde um pouco antes da crise financeira global de 2008. É a estratégia que se tornou imperativa a partir da crise devido à queda da demanda do resto do mundo. Mas é importante assinalar que o problema da China *não é* aumentar sua taxa de investimento nem aumentar sua taxa de crescimento, porque ambas têm sido enormes. Pode, inclusive, aceitar uma certa redução para garantir maior estabilidade no processo de crescimento e, o que é mais importante, atender às demandas de curto prazo da população chinesa. A estratégia *export-led* adotada desde os anos 1990, a partir de forte depreciação do yuan, implicou uma extraordinária aceleração do crescimento do país e a saída da condição de pobreza de mais de 500 milhões de chineses, mas implicou também em uma concentração de renda que o governo vem tentando, desde 2006, reverter.

A partir do caso chinês fica claro também quando deve ser adotada a estratégia *export-led*, e qual o seu custo. Se o país tem uma taxa de investimento baixa e uma taxa de crescimento do PIB medíocre, como é o caso do Brasil há muitos anos, essa estratégia será adequada por algum tempo. Terá de começar pela depreciação cambial, que deverá ser feita principalmente através de duas políticas: a de neutralização da doença holandesa e a de controle das entradas de capital. Estou, portanto, dizendo que existe uma taxa de câmbio que, de um

lado, define a distribuição entre lucros e salários, e, de outro, cria oportunidades de investimentos lucrativos para os empresários, mas que essa taxa de câmbio deve ser administrada. Se for deixada livre, será, nos países em desenvolvimento, cronicamente sobreapreciada devido à doença holandesa e às entradas desnecessárias de capitais.

O custo de uma depreciação de 30 a 40% deverá ser pequeno em termos de queda de salários, e, em pouco tempo, será recuperado, porque o PIB e os salários passarão a em seguida crescer muito mais depressa do que cresciam antes. Para que essa política seja bem-sucedida em uma democracia, será conveniente que um acordo nacional seja antes de alguma forma celebrado. O Brasil, por exemplo, já fez acordos sociais antes, no tempo do Pacto Nacional-Popular de 1930, e, principalmente, durante o Pacto Democrático Popular de 1977 ou das Diretas Já. Poderá fazer um novo acordo que reúna trabalhadores, empresários industriais e a burocracia pública. Desde 2003 um pacto desse tipo entrou na agenda do país, com a criação do Conselho de Desenvolvimento Econômico e Social do Brasil.

4. ESTRATÉGIA NOVO-DESENVOLVIMENTISTA

As duas estratégias alternativas, *wage* e *export-led*, são, portanto, válidas e possíveis apenas em um prazo curto; a médio prazo a *única* estratégia de desenvolvimento válida e viável é aquela na qual os salários, as exportações e o PIB cresçam de forma aproximadamente igual. E que a taxa de lucro seja “satisfatória” para os empresários e para a sociedade. Porque a esta taxa de lucro corresponderá a taxa de investimento que também será considerada satisfatória para empresários e trabalhadores.

O desenvolvimento econômico é um processo de acumulação de capital com incorporação de progresso técnico que envolve elevação sustentada do padrão de vida da população. Em condições de equilíbrio de longo prazo, é um processo de aumento dos salários reais, que tenderão a crescer à mesma taxa do crescimento da produtividade e da renda per capita. Não há desenvolvimento econômico sem aumento dos salários e do mercado interno. Por “condições de equilíbrio de longo prazo” entenda-se aqui que o progresso técnico é neutro, ou seja, que a relação produto-capital (a medida de produtividade do capital) é constante. Nessas condições, os salários crescerão à mesma taxa da produtividade, enquanto a taxa de lucro permanecerá constante no nível que denominei “satisfatório”.

O nível satisfatório da taxa de lucro não é a do “lucro normal” dos neoclássicos, nem é a do lucro monopolista pelo qual lutam todas as empresas, mas é a taxa de lucro que, em condições de razoável concorrência no mercado, motiva

os empresários a investir e a sociedade entende ser uma taxa não apenas razoável, mas *desejável*. Estou afirmando, portanto, que existe uma relação entre a taxa de lucro esperada e a taxa de investimento que, por sua vez, determina a taxa de crescimento do PIB. E que essas taxas não são “ótimas”, nem naturais, mas são taxas socialmente acordadas. Na verdade, o que é necessário acordar não é o nível da taxa de lucro, mas a diferença entre a taxa de lucro e o custo do capital. Por isso, a remuneração por excelência dos capitalistas rentistas ou inativos – a taxa de juros – deve ser a menor possível. Os rentistas e o setor financeiro, que vive das comissões pagas por eles para administrar sua riqueza, não farão, naturalmente, parte do acordo social-desenvolvimentista, porque o tipo de remuneração que os interessa – juros, aluguéis e dividendos – não contribui para o desenvolvimento econômico: são apenas o custo que os empresários ou capitalistas ativos precisam pagar para usar seu capital. Esses dois grupos aos quais se somam os interesses estrangeiros em relação ao país e os defensores da ortodoxia neoclássica e neoliberal serão os adversários políticos a ser enfrentados. São grupos que pouco contribuem para o desenvolvimento. Mas se somam também a eles os exportadores das commodities que originam a doença holandesa, porque sabem que a forma de neutralizar essa doença é um imposto de exportação e desconfiam de que a consequente depreciação cambial não se materializará. Este é um grupo econômico fundamental para o país, e precisa receber garantias de que não perderá com a retenção cambial.

Estou, portanto, falando de uma estratégia novo-desenvolvimentista, associada a um novo pacto político popular e nacional. Um pacto que será *export-led* apenas durante o período necessário para que, por meio principalmente da administração da taxa de câmbio e a neutralização da sua tendência à sobreapreciação cíclica, ela (a taxa de câmbio) se situe no nível do equilíbrio industrial, a taxa de juros passe a ser equiparada com a taxa de juros internacional, e as taxas de investimento e de crescimento se aproximem do nível social e politicamente acordado. A partir daí a estratégia não será nem *export-led*, nem *wage-led*, mas *investment-led*, e será comandada pelas taxas de investimento e de poupança que forem socialmente acordadas, e que garantam uma taxa de crescimento do PIB satisfatória.