

Título: A economia política da doença holandesa no Brasil: comentários à luz da experiência histórica das décadas de 1920 e 1990

Autor: Pedro Paulo Zahluth Bastos

Filiação Institucional: Professor Doutor - Instituto de Economia da UNICAMP

Endereço para correspondência: Rua Dr. Luciano Venere de Court, 128. Barão Geraldo. Campinas – SP.

CEP: 13083-740

Tel.: (19) 32890151; 35215731 Cel.: (19) 92168077

E-mail: ppzbastos@eco.unicamp.br

XV Encontro Nacional de Economia Política

Sessões Ordinárias

Área 02. História Econômica e Economia Brasileira

2.1. História Econômica e Social Brasileira

A economia política da doença holandesa no Brasil: comentários à luz da experiência histórica das décadas de 1920 e 1990

Pedro Paulo Zahluth Bastos

RESUMO – O artigo discute o conceito de Doença Holandesa e os problemas associados a ele tendo por referência as décadas de 1920 e 1990 no Brasil, com especial ênfase sobre os interesses econômicos e políticos beneficiados pela apreciação cambial.

Palavras-chave: Doença Holandesa. Especialização comercial. Desindustrialização.

I. Introdução

O conceito de Doença Holandesa se refere à perda de competitividade e retração do setor industrial holandês resultante da apreciação cambial trazida, na década de 1960, pelas exportações de gás natural explorado no Mar do Norte. A benção que a descoberta de recursos naturais abundantes podia representar mostrou-se mais ambígua do que parecia. A importância crescente da indústria de extração, refino e distribuição de gás conviveu com a regressão da diversificação industrial não apenas em ramos intensivos de trabalho, mas inclusive em ramos intensivos em capital e tecnologia, o que limitou a geração de valor agregado e o ritmo de incorporação de ganhos de produtividade na indústria de transformação. Na década de 1970, porém, a participação das manufaturas nas exportações recuperou-se parcialmente, de modo que a Doença Holandesa foi muito mais crônica e grave em outro país banhado pelo Mar do Norte, a Inglaterra (Rowthorn & Wells, 1987).

Não são poucos os analistas que alegam que, no futuro próximo, o Brasil sofre a ameaça de repetir a experiência da Holanda e outros países, em vista da riqueza geológica do Pré-Sal. O que nem sempre se fala é que os países adoentados foram amaldiçoados não tanto pela geologia, mas pela economia política. Se a doença holandesa prejudica interesses econômicos vinculados à indústria de transformação, ao mesmo tempo ela favorece interesses associados à apreciação cambial, com efeitos distributivos nítidos e reforço temporário da popularidade de governos capazes de entregar a promessa da “moeda forte”.

Em outras palavras, a maldição que afligiu os países que experimentaram a doença holandesa não foi a abundância de recursos naturais, mas a incapacidade de seus governos de executarem políticas que, diante desta abundância, 1) evitassem a apreciação cambial excessiva, e 2) usassem parcela dos recursos fiscais e cambiais crescentes para estimular investimentos em diversos ramos da indústria de transformação, e não apenas os *booming sectors* e o consumo

corrente de governo e famílias (Karl, 2007; Di John, 2006). Dessa perspectiva, os recursos do Pré-Sal podem tanto estimular o crescimento da renda nacional e a diversificação produtiva interna, quanto reforçar a apreciação cambial a ponto de limitar o crescimento e destinar o potencial de diversificação para as importações. O resultado não dependerá só da magnitude das reservas e do ritmo de exploração, mas também da resistência que o Poder Executivo terá perante a sedução que importações baratas de bens e serviços (produtivos e financeiros) representam.

Para tratar do tema, o segundo item, a seguir, faz esclarecimentos conceituais, alegando que se as explicações neoclássicas sobre a doença holandesa devem ser descartadas em troca de caracterizações teóricas das economias capitalistas que enfatizam restrições de demanda, e não de oferta de recursos escassos, como as principais restrições à taxa de crescimento econômico. Sendo assim, argumenta-se também que os efeitos eventualmente desfavoráveis da expansão da demanda de exportações dos *booming sectors* sobre os demais setores de bens comercializáveis depende do comportamento da taxa de câmbio, e não da pressão sobre recursos escassos. O terceiro item discute a experiência histórica brasileira nos anos 1920 e 1990, quando a apreciação cambial e seus efeitos distributivos (o “populismo cambial”) foram um objetivo deliberado da política econômica, com consequências desfavoráveis sobre a indústria manufatureira. O último item faz considerações finais.

II. A doença holandesa: esclarecimentos conceituais

A explicação neoclássica da Doença Holandesa é insatisfatória, ao depender de hipóteses heróicas como equilíbrio de pleno emprego, mobilidade plena de recursos escassos entre setores econômicos, e oferta de moeda exógena. Dados os supostos, a exploração de recursos naturais não retiraria a economia de sua trajetória natural de crescimento sob pleno emprego, apenas alteraria a composição do produto. O *booming sector* deslocaria recursos do setor produtor de bens comercializáveis por razões diretas e indiretas: diretamente, em razão da atração de recursos escassos; indiretamente, pelo aumento da demanda derivada do setor emergente sobre o setor de bens não-comercializáveis e sobre a oferta escassa de moeda. O setor de bens não-comercializáveis aumentaria sua oferta atraindo recursos escassos desde o setor produtivo estagnado, e aumentaria preços, o que prejudicaria a competitividade dos bens comercializáveis ao reduzir a taxa de câmbio real. O aumento da demanda de moeda pressionaria a oferta escassa e exogenamente determinada de moeda, levando a uma elevação da taxa de juros que também reduziria a taxa de câmbio real (Neary & Wijnbergen, 1986).

A conclusão neoclássica de que a exploração de recursos naturais apenas alteraria a composição do produto a pleno emprego não é convincente, e pode ser substituída com vantagens

por caracterizações teóricas mais adequadas às economias capitalistas: primeiro, pelo princípio da demanda efetiva, ou seja, a hipótese keynesiana de que é o nível de demanda agregada que determina o nível de renda agregada sem qualquer tendência automática ao pleno emprego de recursos, independentemente da composição do produto (Keynes, 1936).¹ Segundo, o princípio da reprodução ampliada do capitalismo, ou seja, a teoria de Marx de que a acumulação de capital repõe endógena e ciclicamente, em escala ampliada, tanto o volume de capital quanto de força de trabalho excedente, elevando o nível potencial de pleno emprego à medida que a própria demanda aumenta, embora este potencial também seja desperdiçado em crises cíclicas de demanda (explicadas pela descoordenação das decisões de gasto capitalista em meio à expansão desequilibrada: Marx, 1867). A explicação neoclássica não reconhece, enfim, a capacidade de geração endógena de meios de pagamento por meio do crédito e do multiplicador bancário, que torna oferta de meios de pagamento elástica diante do aumento da demanda, o que não elimina e sim aumenta os riscos de crédito (Schumpeter, 1912; Minsky, 1986). Nessas condições, restrições de oferta (desde que não envolvam restrições à capacidade de importar produtos de difícil substituição interna a curto prazo) tendem a ser superadas à medida que a demanda aumenta, de modo que é a demanda a principal restrição ao crescimento nas economias capitalistas: nas crises cíclicas, mais do que escassez, há oferta excedente de capacidade produtiva, trabalhadores e ativos financeiros ilíquidos.

Em um sistema em que as restrições de oferta são “friccionais”, o aumento da renda gerada pelo setor exportador de recursos naturais pode levar, pelos efeitos multiplicador, acelerador ou riqueza, a um aumento da demanda e da renda em outros setores de bens comercializáveis, sem estrangular seu crescimento pela falta de recursos produtivos ou monetários. Albert Hirschman (1958) propôs exatamente um modelo para o crescimento industrial em países especializados na exportação de *commodities* primárias (não necessariamente minerais), no qual os encadeamentos a jusante e a montante da cadeia produtiva (*forward and backward linkages*), ativados pelas exportações, eram responsáveis pela diversificação industrial. Cardoso de Mello (1975), por sua vez, argumentou que, no caso da economia exportadora capitalista brasileira antes de 1930, não apenas a *demand*a interna por produtos industriais era gerada pelo setor exportador, como também o era em larga escala a própria *oferta* de capitais, mão-de-obra e capacidade de importar insumos e máquinas.

Isso não quer dizer que a produção de bens comercializáveis não possa ser prejudicada por um *boom* de *commodities* semi-manufaturadas ou primárias, mas que o prejuízo não tende a ocorrer por causa da realocação de recursos reais e monetários escassos em uma economia que se equilibra a pleno emprego. O prejuízo pode ocorrer, na margem, por causa da apreciação cambial e seu efeito

¹ Para um argumento de que a composição do produto, particularmente a composição do produto industrial, também importa para a taxa de crescimento do produto, ver Kaldor (1966).

sobre a competitividade do setor de comercializáveis *non-commodities*, ou seja, sobre sua capacidade de competir internacionalmente para atender à demanda interna e externa. Pois ainda que a expansão da renda gerada pelo setor exportador induza a demanda por bens comercializáveis, o efeito líquido de estímulo à oferta interna desses bens depende da perda de competitividade internacional gerada pela apreciação cambial. Em graus diferentes, economias tão diferentes como Inglaterra, Venezuela e Líbia, dentre outras, foram afetadas pela Doença Holandesa em diferentes momentos.

Antes de prosseguir, cabe enfatizar dois aspectos. Primeiro, a desindustrialização associada à Doença Holandesa não se confunde com o ganho de importância do setor de serviços que acompanha o aumento da renda per capita e da produtividade industrial em países altamente desenvolvidos: trata-se sim de um grau *adicional* de desindustrialização que acompanha conjunturas duradouras de apreciação cambial em países com graus diferentes de industrialização (Palma, 2005). Segundo, o efeito da Doença Holandesa sobre a competitividade industrial não precisa resultar de um *boom* de recursos naturais. Embora este seja o significado original do conceito, o mesmo efeito negativo sobre a competitividade pode ser produzido por outros fatores que reduzam o câmbio real, como inflação interna não repassada para o câmbio nominal (como Argentina na década de 1990), importações massivas de capitais (como a América Latina na década de 1990), e *boom* de exportações de serviços, como turismo (no caso da Grécia, por exemplo) e serviços financeiros (no caso da própria Inglaterra, ou de Suíça, Luxemburgo e Hong Kong). Por outro lado, enquanto a apreciação cambial afeta a competitividade nos mercados interno e externo, a redução súbita da proteção efetiva graças a cortes de tarifas alfandegárias e outras barreiras tende a reduzir a competitividade no mercado interno, o que também pode levar à desindustrialização.

III. A economia política da doença holandesa: a experiência histórica no Brasil

O dilema não é inédito no Brasil. A experiência da economia brasileira nos anos 1920 e 1990 ilustra as delícias e os riscos da apreciação cambial (Bastos, 2003 e 2008). Nas duas décadas, por motivos diferentes, uma apreciação cambial súbita e significativa limitou o impacto sobre o crescimento da renda agregada que oportunidades setoriais localizadas de expansão traziam. Nos dois casos, a apreciação cambial foi um objetivo deliberado pela política econômica, com finalidades redistributivas. Depois de crises dolorosas do balanço de pagamentos, tratava-se de reverter alguns de seus efeitos sobre a renda real do governo e das famílias, e usufruir de popularidade temporária enquanto a apreciação cambial pudesse ser mantida. Nas duas conjunturas, o “populismo cambial” acabou a contragosto dos governos, quando crises do balanço de pagamentos ajustaram a taxa de câmbio em 1930 e 1999.

A economia brasileira experimentou uma crise aguda de balanço de pagamentos no início da década de 1920, depois que o *Federal Reserve* de Nova Iorque elevou juros para conter exportações de capital que reduziam suas reservas metálicas e ameaçavam a paridade-ouro do dólar. Na época, a libra-esterlina começava a abandonar o centro do padrão-ouro, e o *Federal Reserve* precisava zelar pela reputação do dólar se quisesse que *Wall Street* substituísse a *City* de Londres como centro financeiro global. A nova política monetária do centro do sistema transmitiu, internacionalmente, elevações em cadeia das taxas de juros, provocando uma recessão mundial que diminuiu preços de *commodities* primárias e atraiu capitais para longe de países periféricos. Como o Brasil era uma economia dependente dos preços do café e da rolagem de empréstimos externos, a reversão súbita do mini-boom no imediato entre-guerras trouxe-nos os sofrimentos típicos: queda da renda real graças à inflação dos preços de bens de consumo, insumos e equipamentos importados; aumento do valor, em moeda local, da dívida externa e seus serviços, provocando crise fiscal, crises bancárias, prejuízo a filiais estrangeiras e novas fugas de capitais que repunham a crise cambial e financeira.

Embora a depreciação cambial tivesse um impacto positivo sobre a renda do setor exportador e compensasse em parte a queda do preço das *commodities* (o que Furtado chamou de “socialização das perdas”), a crise não era do agrado do governo federal. A “socialização das perdas” não era um objetivo de política econômica, e ocorria como subproduto de uma crise cambial incontrolável. Pelo contrário, o governo federal tinha um interesse direto na estabilidade cambial, uma vez que o impacto fiscal negativo da depreciação cambial, em vista do peso dos serviços da dívida externa no orçamento, tornava difícil conciliar as solicitações diversas que a “Política dos Governadores” fazia sobre o gasto federal. Além disto, credores externos, empresas de serviços públicos urbanos, o comércio importador, famílias abastadas e camadas médias urbanas consumidoras de produtos importados, e filiais estrangeiras sofriam os impactos distributivos da crise cambial e formavam um bloco político favorável à recuperação do valor da moeda nacional (Furtado, 1959, cap. 29).

A receita de saída da crise era conhecida publicamente pelo menos desde que Campos Salles negociou o *Funding Loan* com o banco londrino Rothschild & Sons em 1898. Em troca do reescalonamento da dívida para prazos mais longos, cabia *contrair a oferta de moeda e crédito* para reduzir o nível de atividade e as importações e, assim, aumentar o saldo comercial disponível para o serviço da dívida; *gerar superávits fiscais*, por meio de elevação de impostos e corte de gastos, para destinar recursos excedentes para o serviço da dívida; tolerar e estimular a *apreciação cambial* para baratear o custo da dívida externa e induzir novas entradas de capital, se possível revertendo a depreciação cambial trazida pela crise financeira. A receita ortodoxa provocava desemprego urbano, crise industrial, queda da renda exportadora em mil-réis, e falências bancárias, mas se

esperava que a recuperação da credibilidade financeira do país e a apreciação cambial (com aumento resultante dos tributos sobre importações) relaxassem, com o tempo, o arrocho fiscal e creditício impopular. Na década de 1920, as presidências Artur Bernardes-Washington Luís repetiram o enredo Campos Salles-Rodrigues Alves até que o Brasil voltou ao padrão-ouro e à expansão do crédito. A recuperação do crédito externo também permitiu financiar amplo programa de estocagem e valorização do café, aumentando as receitas de exportações e contornando temporariamente o desequilíbrio externo.

Se a recuperação dos preços da *commodity* poupou os produtores de café dos efeitos distributivos da apreciação cambial, não poupou o setor industrial:

“As importações de bens não-duráveis de consumo cresceram a uma taxa anual de quase 15% entre 1921 e 1928; as de bens duráveis cresceram ainda mais rapidamente... Se a produção industrial tivesse atendido proporcionalmente a demanda crescente, a taxa anual de crescimento da indústria entre 1922 e 1926 teria atingido 8%” (Fishlow, 1972, p. 25).

Se a maioria dos ramos industriais praticamente estagnou, a apreciação cambial contribuiu, porém, para os esforços do governo para atração de filiais que substituíssem parcialmente importações de aço e cimento. Assim, recursos cambiais abundantes foram usados, em parte por causa de incentivos governamentais, para estimular a diversificação industrial: a internalização da pequena indústria do aço (Belgo-Mineira) e do cimento (Portland) contribuiu, mais tarde, para a resposta ativa da economia brasileira ao estrangulamento da demanda externa e da capacidade de importar na década de 1930.

Na década de 1990, além dos efeitos distributivos característicos sobre a inflação e a renda real dos consumidores, a apreciação cambial foi justificada como meio de reforçar a pressão competitiva que modernizaria a indústria brasileira, reduzindo a diversificação (horizontal e vertical) e margens de lucro excessivas, e levando empresas (nacionais e filiais) a abandonar o descaso com ganhos de produtividade que seria, presumidamente, inerente ao modelo protegido de substituição de importações.² Embora a abertura comercial e a queda da taxa de câmbio real comesçassem antes, a pressão competitiva foi acelerada para sustentar a estabilização da inflação com o Plano Real: de fato, o cronograma de abertura comercial foi acelerado no 2º semestre de 1994 “como meio de evitar a transmissão para os preços das pressões de custo e de demanda que se manifestavam” (E. Bacha, 1997, p. 43).

² Gustavo Franco, então diretor no Banco Central, dizia em 1995 que “...ao abster-se de intervir no mercado de câmbio, o BC permitiu, como se esperava, e como não poderia deixar de acontecer, uma apreciação nominal da taxa de câmbio. Tratava-se de ir além de uma ‘âncora cambial’ na medida em que se criava uma pressão deflacionária no universo de mercadorias e serviços com seus preços associados ao dólar...A deflação no câmbio, bem como em diversos outros preços determinados em mercados competitivos, produziu um choque de expectativas que se revelou fundamental, nas primeiras semanas do Plano Real” (Franco, 1995, p. 59).

O financiamento das importações seria garantido pela renegociação da dívida externa concluída em 1993 e pela forte entrada de capitais que afluía para os chamados “mercados emergentes”, desde que programas liberalizantes e privatizações foram iniciados. Além disto, economistas do governo alegavam que a abertura comercial modernizaria a economia também por atrair novos investimentos diretos *greenfield* de empresas interessadas em *outsourcing*, que não apenas financiariam déficits correntes como melhorariam a produtividade do sistema, contribuindo para melhoria posterior do saldo comercial. Assim, afirmava-se ser possível manter a pressão competitiva trazida pela apreciação cambial por mais tempo, com os ganhos de renda real e eficiência resultantes (G.Franco, 1996).

A taxa de câmbio apreciada continuou a ser usada como recurso de controle dos preços domésticos durante todo o primeiro mandato de Cardoso. É verdade que, depois da crise do México, transitou-se para um regime de bandas cambiais, em que o Banco Central corrigia a taxa de câmbio com depreciações nominais que pouco compensavam a apreciação do início do Plano Real (seguindo ritmo claramente maior que a inflação corrente apenas em 1997). O BC esforçava-se para manter controle sobre um ritmo de depreciação que não reduzisse a pressão competitiva das importações, recorrendo a elevações bruscas da taxa Selic, aumento de depósitos compulsórios e incentivos à entrada de capitais sempre que ataques especulativos ameaçassem o limite superior do regime de bandas (cf. Filgueiras, 2000; Prates, 2000). A decisão do governo Cardoso de não reverter a apreciação inicial do Real foi justificada em vários textos de Gustavo Franco, executor da política cambial e, a partir de setembro de 1997, presidente do Banco Central; deixava-se claro que a taxa de câmbio verificada era necessária para reforçar a pressão competitiva promovida pela abertura comercial sobre preços internos, aumentando a produtividade empresarial e a renda real dos consumidores:

“...a indução (à produtividade) tem viés deflacionista, pois o repasse pode beneficiar o consumidor se a maior eficiência é repassada aos preços e se a manutenção da competição estrangeira impede o uso de margens de lucro para a geração de lucros extraordinários retidos para fins de investimento...A abertura é a base para a construção de um novo modelo de crescimento...a abertura se tornou um causa progressista em oposição ao protecionismo que busca suas justificativas em idéias nacionalistas e em grupos de pressão comprometidos com os velhos processos da substituição de importações e a exploração de majorias por minorias organizadas e politicamente influentes” (Franco, 1996, pp. 42-44).

Franco e outros seguiam alegando que a nova taxa de câmbio devia reforçar a disciplina alocativa de recursos de maneira “natural” (sem proteção artificialista) e, em si mesma, a nova taxa não produzia nem manifestava qualquer “desequilíbrio” cambial; era uma taxa de equilíbrio determinada pela abundância de capital externo disponível para os países em desenvolvimento e,

sobretudo, por um novo modelo de crescimento econômico sustentado em aumentos de produtividade. Estes aumentos eram, a um tempo, consequência e causa da nova taxa de câmbio: a apreciação cambial reforçara o poder “purificador” da abertura comercial e da atração de investimentos no sentido de induzir ganhos de produtividade; os ganhos de produtividade e a atração de investimentos sustentariam a nova taxa de câmbio apreciada e, com ela, a estabilidade de preços e a pressão competitiva inerente à liberalização de importações (Franco, 1996; A.L. Resende, 1996).

Muito se discutiu sobre a concordância ou não do presidente Cardoso com as teses defendidas pelo diretor do Banco Central (cf. C. Safatle, 1996; C. Pinto, 1996). Na prática, o diretor não apenas continuou conduzindo a política cambial depois da crise do México como passou à Presidência do Banco Central em setembro de 1997, dirigindo o BC com tamanha garantia de autonomia (coerente com sua visão da política cambial e monetária) que, ao perdê-la (em suas palavras) decidiu demitir-se em janeiro de 1999 (Franco, 1999). Antes disto, a convergência, senão teórica pelo menos prática, era ampla: o presidente Cardoso não somente conferia autonomia à gestão do Banco Central mesmo diante de elevações da Selic politicamente amargas; ele freqüentemente se referia à verdadeira “âncora” que sustentava o Real como sendo o aumento “revolucionário” de produtividade que a abertura comercial e o ajuste das estratégias empresariais teriam produzido.³

Na prática, sustentar a apreciação cambial foi mais difícil do que parecera de início, uma vez que a fragilidade financeira externa aumentou muito rapidamente ao longo do primeiro mandato de Cardoso (Belluzzo & Almeida, 2002; Carneiro, 2002; Paula & Ferrari-Filho, 2003). As entradas de capitais que apreciaram a moeda podiam ser revertidas abruptamente graças à liberalização financeira empreendida, havendo desproporção entre o volume de ativos financeiros em moeda local que podiam ser convertidos em dólar, a curto prazo, e o limitado “colchão de reservas” usado para defender a banda cambial. Não obstante isto, o governo perseverou em não perder o “viés deflacionista” da taxa de câmbio nas conjunturas de crise internacional que diminuía a credibilidade no regime cambial brasileiro (México, 1995; Ásia, 1997; Rússia, 1998), contando com políticas monetárias austeras mas esperando que, no futuro, a melhoria da competitividade empresarial e a permanente atração de filiais criassem bases de sustentação duradouras da posição externa do país (cf. Franco, 1995 e 1996; Barros & Goldenstein, 1997).

³ Prefaciando o livro de Franco (1995), Cardoso avisava que “para os críticos apressados do Real, a leitura do capítulo 5 é recomendável. Na análise das condições da ‘dolarização’, explicam-se os pressupostos para o êxito dos programas de estabilização e conversibilidade fixa. Vê-se, com clareza, que expedientes como juros altos e recessão não surtem efeitos positivos de médio prazo...”. No referido capítulo, os “pressupostos para o êxito” ficam claros, associando-se aos ganhos de produtividade trazidos pela pressão competitiva da abertura com apreciação cambial (Franco, 1995, pp. 139-141).

A esperança se frustrava a cada vez que o déficit comercial aumentava, acompanhando a retomada do crescimento depois de cada crise. A abertura comercial forçou as empresas a realizarem penosas “reestruturações” administrativas e a incorporar ganhos de produtividade materializados, sobretudo, em bens de capital e insumos importados, particularmente (mas não apenas) onde a propriedade estrangeira aumentou por investimentos novos ou fusões e aquisições (Laplane & Sarti, 2002). Mas a reação das empresas à abertura com apreciação cambial implicou mudanças na estrutura produtiva e no comércio exterior que manifestavam um aparente paradoxo: enquanto as empresas sobreviventes tornavam-se mais competitivas, a economia ficava mais vulnerável a choques externos e dependente de alto nível de importações, graças à perda de densidade das cadeias produtivas internas vinculada ao *outsourcing* empreendido (por empresas nacionais ou filiais) para defender, sobretudo, parcelas do mercado interno (cf. R. Bielchowsky, 1993; J. C. Miranda, 2001).⁴

Assim, ao contrário de trazer um novo modelo de crescimento sustentado e douradouro, o Plano Real foi sucedido de ciclos curtos de *stop-go* induzidos por movimentos de política monetária destinados a defender a apreciação cambial de ataques especulativos; saindo de cada crise, a expansão ulterior da renda era limitada pelo “vazamento” para o exterior dos efeitos multiplicadores e aceleradores do gasto interno, com aumento mais que proporcional das importações; enquanto o déficit de serviços financeiros resultante do crescente passivo externo, aliado ao déficit com fretes, seguros e viagens internacionais, aumentava o déficit de transações correntes financiado em parte com um ciclo expansivo de IDEs; sujeito, porém, a reversões abruptas do movimento de capitais que forçavam o Banco Central a defender a taxa de câmbio apreciada, nas palavras de Cardoso ainda em início de mandato, através de “expedientes como juros altos e recessão (que) não surtem efeitos positivos de médio prazo” (Cardoso, 1995). O governo não foi capaz de defender-se do ataque especulativo iniciado depois da moratória russa embora não hesitasse em recorrer aos juros altos, preferindo não esperar que as reservas cambiais fossem esgotadas antes de admitir a derrota e deixar a moeda flutuar em janeiro de 1999, a contragosto do presidente do Banco Central.⁵

⁴ As exportações, de fato, não acompanharam o surto de importações, concentrando-se em produtos intensivos em recursos naturais e mão-de-obra barata e perdendo participação, com algumas exceções, em produtos intensivos em tecnologia e escala, cujos mercados tendem a crescer mais do que o comércio mundial e onde valor agregado e produtividade são maiores. Como esperado pelos proponentes da abertura comercial, ela trouxe maior especialização na alocação de recursos; mas ao contrário do que afirmavam, ela aparentou-se mais àquilo que analistas chamaram de “especialização regressiva” em termos setoriais, macroeconômicos e da inserção comercial do país (Laplane & Sarti, 1997; Sampaio & Naretto, 2000; R. Carneiro, 2002).

⁵ Para Gustavo Franco, a despeito da velocidade e montante da perda de reservas cambiais que a política do BC na prática não fôra capaz de estancar, a defesa da apreciação cambial não foi vencida pelo ataque especulativo: ela foi “desmontada sem sangue, no plano da persuasão... abandonada porque muitas vozes influentes acreditavam que havia uma maneira de fazer as coisas mais fáceis”, convencendo o Presidente a reorientar as políticas de câmbio e juros (Franco, 1999, p. 293). Mas a hipótese de que o BC poderia vencer o ataque especulativo antes que as reservas fossem esgotadas é uma conjectura contrafactual que se mostrava mais distante à medida que a redução das reservas aumentava o próprio ritmo do ataque. O principal alvo político (e não *técnico*) de Franco era certamente José Serra, crítico interno da política cambial que publicara artigo recente denunciando a “armadilha da ilusão da oferta de divisas” que justifica

Mas a perda de controle do ritmo de desvalorização cambial se fez a contragosto do próprio presidente. Não há bases para afirmar que resultou de uma mudança de orientação ideológica da política econômica, nem de uma *opção* que refletisse um novo equilíbrio político entre “desenvolvimentistas” e “monetaristas”. Tendo em vista o episódio da demissão alguns meses depois do titular do Ministério do Desenvolvimento, Clóvis Carvalho, e a centralidade conferida pelo presidente à preservação da *credibilidade* da política econômica perante os mercados financeiros (associada à credibilidade do próprio ministro Malan), a balança continuou pendendo a favor das políticas consideradas necessárias pela Fazenda. O quê se pode se afirmar que mudou foi a *crença* de que o ajuste cambial poderia ser feito mantendo o controle de seu ritmo. Como o presidente Dutra fizera muitos anos antes, Cardoso reconheceria uma perda de ilusões: admitiria que a escassez de capitais detonada pela crise da Rússia e a velocidade da perda de reservas o convenceram da impossibilidade de manter a política cambial, apoiada *até então* na crença de que ganhos de produtividade e a abundância de capitais permitiriam a correção *lenta* do câmbio, preferível por evitar os riscos inflacionários de uma correção *brusca*.⁶

Em suma, o populismo cambial teve enorme custo sobre crescimento econômico e equilíbrio fiscal, uma vez que elevações da taxa de juros foram usadas para conter fugas de capital especulando a favor da depreciação cambial. Apreciação cambial e abertura comercial tornaram as empresas sobreviventes mais eficientes, mas seus ramos menos competitivos: todos sofreram deterioração do saldo comercial (exceto madeira, fumo, couro/peles e alimentos), verificando-se deterioração maior em ramos intensivos em tecnologia e escala (forte déficit em eletro-eletrônicos e telecomunicações, química e bens de capital) e superávit comercial menor nos intensivos em recursos naturais, como siderúrgicos, metais não-ferrosos, papel e celulose (Laplane & Sarti, 1997; Sampaio & Naretto, 2000; R. Carneiro, 2002).). A perda de densidade das cadeias produtivas provocada pelo *outsourcing* empreendido para defender parcelas do mercado interno, por sua vez,

“a tese de que políticas econômicas voltadas especificamente ao setor externo são desnecessárias, uma vez que as políticas monetárias ou fiscais podem dar conta perfeitamente do equilíbrio externo desejado” (J. Serra, 1998, p. 9).

⁶ Nas palavras do presidente, ainda em fevereiro de 1999, a depreciação “...não demorou, como se fala. O que ocorreu é que havia abundância de capitais no mundo e a desvalorização podia ser feita lentamente, como vínhamos fazendo. A fonte, entretanto, secou com a crise de setembro (de 1998) na Rússia. Depois disso, tivemos que fazer o acordo com o FMI, buscar fundos, tomar as cautelas possíveis para fazer a desvalorização” (Cardoso, 1999). Em final de mandato, o presidente afirmaria que a depreciação não foi acompanhada de qualquer mudança no equilíbrio político do governo, uma vez que a maioria daqueles que sempre a defenderam já estavam fora do governo, e que perder a credibilidade do ministro Malan junto aos “mercados” estava absolutamente fora de questão: “Como todo mundo sabe, tenho um enorme respeito pelo Gustavo, gosto do Gustavo. Pedi inúmeras vezes ao Gustavo que me apresentasse propostas de uma aceleração maior no ajuste do câmbio. Mas ele tinha uma visão diferente. Achava que era questão de persistir e que os fluxos de capital voltariam. Aí eu decidi mudar. Sozinho, praticamente, porque os que podiam me ajudar na mudança estavam longe... O ministro Malan pediu demissão. Por escrito. Eu não concordei... É uma coisa que custa a gente admitir, uma inversão de uma das frases do Auguste Comte [os homens são cada vez mais dirigidos pelo passado]. Agora, é o contrário, somos dirigidos pelo futuro... Pelas expectativas. Tem que haver credibilidade. E o Malan tem muita credibilidade dentro e fora do Brasil. As pessoas me diziam, fora do Brasil, apesar de tudo o que aconteceu: ‘Esse homem é sério’. Vocês imaginam o que vale isso no mundo de hoje? Malan tinha credibilidade e a manteve” (Cardoso, 2002).

tornou a economia menos dinâmica, em razão do “vazamento” para o exterior de parte dos efeitos multiplicador e acelerador do gasto. Enfim, a acumulação de déficits correntes e passivos externos acabou inviabilizando a preservação da taxa de câmbio apreciada em janeiro de 1999, depois da posse do presidente reeleito com a promessa de manter o “Real forte”.

IV. Considerações finais

Embora tragam lições históricas sobre o benefício político de curto prazo da apreciação cambial, as experiências das décadas de 1920 e 1990 devem ser diferentes do futuro porque, em ambas, não havia como sustentar o superávit comercial nem o endividamento externo duradouramente. Na década de 1920, o “ciclo cafeeiro” estava em seus últimos momentos, e na década de 1990 as receitas de privatizações esgotaram-se rapidamente. Ao contrário, o “ciclo do Pré-Sal” sequer começou a gerar receitas cambiais, e o Real já vem se apreciando há algum tempo mesmo em relação a moedas fortes como o Euro e Yen, para não falar do Dólar e outras moedas. É verdade que o petróleo do Pré-Sal tem *linkages* industriais para frente e para trás da cadeia produtiva (máquinas e equipamentos, estruturas metálicas, transporte, refino, distribuição etc.) maiores do que a produção de café na primeira metade do século XX, e mesmo que os investimentos em telecomunicações na década de 1990. É verdade também que a legislação proposta para explorar o Pré-Sal: 1) prevê direcionamento de parcela dos recursos fiscais e cambiais gerados para estimular investimentos em educação, ciência e tecnologia, e 2) estipula política de encomendas com coeficiente elevado de internalização de bens de produção, para dinamizar a cadeia produtiva doméstica do petróleo.

Nada disto impede, de antemão, que cadeias produtivas de outros ramos percam dinamismo e densidade sob o impacto de uma apreciação cambial potencialmente muito mais duradoura do que nos anos 1920 e 1990. De fato, não podemos subestimar a possibilidade de que importações baratas, sobretudo de bens de consumo (e/ou bens de produção para montá-los), assegurem a popularidade de governantes capazes de entregar a promessa do “Real forte”; estas mesmas importações, porém, podem limitar a contratação de trabalhadores (e consumidores) em atividades industriais de maior valor agregado. Se a apreciação cambial durar mais de uma década, não surpreenderá se o conceito de *Doença Brasileira* surgir para designar países que, antes de alcançar a renda per capita holandesa, sacrifiquem ainda mais precocemente seu potencial de desenvolvimento industrial, por causa da benção dos recursos naturais e da maldição do populismo cambial.

REFERÊNCIAS

- ANDREI, C. O Plano Real e o desempenho da inflação nos primeiros quatro anos. In: IESP-FUNDAP. *Gestão estatal no Brasil: armadilhas da estabilização (1995-1998)*. São Paulo, 2000.
- BACHA, E. *Plano Real: uma avaliação*. Artigo preparado para o *Fishlow Festschrift*, 1997.
- BASTOS, P. “As aporias do liberalismo periférico: comentários à luz dos governos Dutra (1946-1950) e Cardoso (1994-2002)”. In: *Economia & Sociedade*, n. 21, dez. 2003.
- _____. (2008) Gestão macroeconômica, mudança institucional e revolução burguesa na era Vargas. *Texto para Discussão – IE - UNICAMP*, n. 146, agosto/2008.
- BCB. Nota para a Imprensa (13 jan. 1999): *Mudança na política cambial*. Brasília, 1999.
- _____. *Sumário dos planos brasileiros de estabilização e glossário dos instrumentos e normas relacionados à política econômico-financeira*. Brasília, 2002.
- _____. *Relatório Anual 2002. Boletim do Banco Central do Brasil*, v. 38. Brasília, 2003.
- BELLUZZO, L. G. O declínio de Bretton Woods e a emergência dos mercados globalizados. *Economia e Sociedade*, Campinas, n. 4, jun. 1995.
- _____, ALMEIDA, J. S. *Depois da queda: a economia brasileira da crise da dívida aos impasses do Real*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2002.
- CARDOSO, F. H. Prefácio. In: FRANCO, G. *O Plano Real e outros ensaios*. Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1995.
- _____. Entrevista. *Folha de São Paulo*, 20 fev. 1999.
- _____. Entrevista. *Folha de São Paulo*, 19 dez. 2002.
- CARDOSO DE MELLO, J.M. (1975) *O capitalismo tardio*. São Paulo: Brasiliense, 1987.
- CARNEIRO, R. *Desenvolvimento em crise: a economia brasileira no último quarto do século XX*. São Paulo: Ed. Unesp/Campinas: Unicamp. IE, 2002.
- DI JOHN, J. The Political Economy of Industrial Policy in Venezuela (www.cid.harvard.edu/events/papers/0604caf/DiJohn.doc).
- FILGUEIRAS, L. A. M. *História do Plano Real: fundamentos, impactos e contradições*. São Paulo: Boitempo, 2000.
- FISHLOW, A. (1972) “Origens e conseqüências da substituição de importações no Brasil”. In: *Estudos Econômicos*, 2(6), 1972.
- FRANCO, G. *O Plano Real e outros ensaios*. Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1995.
- _____. (1996). A inserção externa e o desenvolvimento. In: _____. *O desafio brasileiro: ensaios sobre desenvolvimento, globalização e moeda*. São Paulo: Ed. 34, 1999.
- _____. *O desafio brasileiro: ensaios sobre desenvolvimento, globalização e moeda*. São Paulo: Ed. 34, 1999.
- _____. Sobre o complexo eletrônico. *O Estado de São Paulo*, 19 nov. 2000.
- _____. Sete anos de Plano Real. *Veja*, 4 jul. 2001.
- _____. Eu quero ser Juscelino Kubitschek. *Veja*, 24 abr. 2002.
- FREITAS, M. C. P., PRATES, D. M. A abertura financeira no governo FHC: impactos e conseqüências. *Economia e Sociedade*, n. 17, dez. 2001.
- FURTADO, C. *Formação econômica do Brasil*. São Paulo: Cia. Ed. Nacional, 1989 (orig. 1959).
- HIRSCHMAN, A. *The strategy of economic development*. New Haven: Yale Univ, 1958.

- KALDOR, N. *Causes of the Slow Rate of Economic Growth in the United Kingdom*. Cambridge: Cambridge University Press, 1966.
- KARL, Terry Lynn. Oil-led development: social, political and economic consequences. *CDDRL Working Papers*, January 2007.
- KEYNES, J. M. *The general theory of employment interest and money*. Cambridge: Macmillan, 1986.
- LAPLANE, M., SARTI, F. Investimento direto estrangeiro e a retomada do crescimento sustentado nos anos 90. *Economia e Sociedade*, Campinas, n. 8, jun. 1997.
- MARGARIDO, S. P. *Fluxos de capitais para a economia brasileira na primeira metade da década de 90: construção de novos vínculos financeiros externos e emergência de novos riscos*. Campinas: Unicamp. IE, 1997. (Dissertação, Mestrado).
- MARX, K. *O Capital I*. São Paulo: Nova Cultural, 1988 (*orig. 1867*).
- MINSKY, H. (1986) *Stabilizing an unstable economy*. New Haven: Yale University Press, 1986.
- NEARY, J. et alli. *Natural resources and the macroeconomy*. Cambridge: MIT, 1986.
- PALMA, G. *Four Sources of “De-Industrialization” and a New Concept of the “Dutch Disease”* (www.listweb.bilkent.edu.tr).
- PRATES, D. M. Abertura financeira e vulnerabilidade externa. In: DIESP. *Armadilhas da estabilização 1995-1998*. São Paulo: Fundap, 2000.
- PRATES, D. M., CINTRA, M. A. M., FREITAS, M. C. P. O papel desempenhado pelo BNDES e diferentes iniciativas de expansão do financiamento de longo prazo no Brasil dos anos 90. *Economia e Sociedade*, Campinas, n. 15, dez. 2000.
- ROWTHORN & WELLS. *De-industrialization and foreign trade*. Cambridge: Cambridge University Press, 1987.
- SAMPAIO, F., NARETTO, N. Atividade produtiva e inserção externa no contexto da estabilização e da abertura. In: DIESP. *Armadilhas da estabilização 1995-1998*. São Paulo: Fundap, 2000.
- SCHUMPETER, J. *Teoria do desenvolvimento econômico*. São Paulo: Abril, 1982 (*orig. 1912*).