

SISTEMATIZAÇÃO DO DEBATE SOBRE “DESENVOLVIMENTO E ESTABILIDADE”

Jennifer Hermann*

1. O contexto histórico do debate sobre desenvolvimento e estabilidade nos países menos desenvolvidos

A combinação de desenvolvimento econômico e estabilidade macroeconômica é um objetivo unânime de todos os países e respectivos governos. A unanimidade, porém, limita-se ao plano das intenções. No que tange às condições estruturais e institucionais capazes de conduzir os países ditos “menos desenvolvidos” (doravante, PMD) a esse objetivo e, em especial, ao papel do Estado nesse processo, o debate é repleto de controvérsias. Nos PMD da América Latina, que nos interessam em particular, os anos que se seguiram à II Guerra Mundial até fins da década de 1960 marcam um período de hegemonia do modelo keynesiano de política econômica de curto prazo – centrada em políticas (de estímulo) de demanda – e do modelo “desenvolvimentista”, no plano das políticas de longo prazo – apoiado em programas de “aprofundamento” das cadeias produtivas locais, visando à substituição de importações de insumos e bens de capital, financiados com crédito público e externo. Esse modelo de intervenção estatal viabilizou a combinação de desenvolvimento e estabilidade nos PMD latino-americanos até fins dos anos 1970.

A década de 1980, como se sabe, marca uma fase de instabilidade monetária e estagnação econômica nos PMD latino-americanos – sendo, por isto, conhecida como a “década perdida” – refletindo as restrições impostas ao crescimento pelos choques externos de juros e dos preços do petróleo (em 1979); pela “crise da dívida” externa da região (iniciada em 1982), em meio à sua ainda elevada dependência com relação a insumos e capitais estrangeiros; e pelo processo inflacionário que se seguiu a esses dois eventos externos. Ao longo desse período, como

* Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, sistematizadora dos debates do Painel Desenvolvimento e Estabilidade.

era de se esperar, desenvolveu-se intenso debate sobre as razões que levaram os PMD latino-americanos à “década perdida”.

A interpretação que, então, se tornou dominante nos meios acadêmicos e políticos, apoiada em modelos teóricos de filiação neoclássica (críticos à escola keynesiana), atribuiu o problema ao “excesso de Estado” na economia (como produtor e regulador), que era inerente às políticas desenvolvimentistas e intervencionistas de inspiração keynesiana. Esse modelo teria gerado distorções nos preços relativos e na alocação de recursos, desestimulando o investimento privado e externo (devido ao relativo fechamento comercial e financeiro da economia), especialmente nos setores de infra-estrutura, financeiro (ambos ocupados, em grande parte, pelo Estado) e de bens *tradables* (restringidos por controles sobre a taxa de câmbio). Além disso, exigia a absorção de grande parcela da poupança privada pelo governo, sob a forma de impostos, dívida pública ou mesmo de inflação, de modo a financiar sua ampla atuação na economia. Nessa visão, enfim, tais distorções, associadas ao acúmulo de dívida pública e externa, explicariam o esgotamento do modelo de substituição de importações no início dos anos 1980.¹

Os anos 1990, assim, foram marcados, na grande maioria dos PMD latino-americanos – no Brasil, inclusive – por três tipos de políticas de ajuste, visando à posterior retomada do crescimento: a) liberalização comercial e financeira (ampliação do grau de abertura da economia a bens e capitais estrangeiros), aliada à renegociação da dívida externa; b) programas de estabilização de preços com base em âncora cambial (fixação ou “crawling peg” da taxa de câmbio); c) redução do tamanho do Estado na economia, através de medidas convencionais de ajuste fiscal (corte de gastos e/ou aumento de carga tributária), bem como de amplos programas de privatização, concentrados na área de infra-estrutura.

A abertura comercial e financeira não apenas precedeu a estabilização, mas foi mesmo um pré-requisito para a viabilização do modelo de âncora cambial: a primeira auxiliou o controle da inflação através do aumento da oferta de bens importados no mercado doméstico e a segunda era necessária para financiar esta importação adicional e para viabilizar

¹ Os principais formuladores teóricos dessa visão crítica às políticas keynesianas do pós-guerra nos PMD são E. Shaw (1973) e R. McKinnon (1973). Para exposições mais sintéticas sobre essa interpretação, conhecida como “modelo Shaw-McKinnon”, vide Fry (1995): Cap. 2 e 14 e Agénor e Montiel (1999), Cap. 6, 14 e 17. Para uma crítica, nessa linha, do modelo de substituição de importações no Brasil, vide Franco (1998).

o acúmulo de reservas internacionais requerido para dar credibilidade à âncora cambial. A abertura financeira, em particular, facilitou ainda o programa de privatização, ampliando o leque de investidores potencialmente interessados nos ativos públicos, já que as empresas financeiras e não-financeiras locais passavam por uma fase de restrição de liquidez – de fato, nos primeiros anos da privatização, os investidores estrangeiros foram os principais compradores das empresas públicas negociadas.

A combinação de políticas e reformas econômicas dos anos 1990, que sintetiza as recomendações identificadas com o chamado “Consenso de Washington”, permitiu, na maioria dos casos, reconciliar-se crescimento e estabilidade por alguns anos. Esse cenário de prosperidade refletiu, de um lado, a radical mudança no modelo de política econômica de curto e longo prazo, que viabilizou politicamente a recuperação do acesso dos PMD latino-americanos ao capital externo voluntário. De outro, refletiu o momento de ampla disponibilidade de liquidez nas economias mais industrializadas e, principalmente, o grande interesse que os PMD despertaram nos investidores estrangeiros à época, que lhes aportaram vultosos investimentos diretos e financeiros (basicamente, em portfólio).

A dinâmica de crescimento no Brasil pouco se beneficiou desse contexto externo favorável. Embora, desde o início dos anos 1990, se tenham adotado as recomendações do “Consenso” no que tange à abertura comercial e financeira da economia e à redução do peso do Estado, o país só foi capaz de debelar o processo inflacionário crônico em meados da mesma década (1995). A partir de então, a inflação deixou de ser um entrave ao crescimento, mas o crescente desequilíbrio fiscal e externo que acompanhou o Plano Real, especialmente a partir de 1997, exigiu sempre a manutenção de elevadas taxas reais de juros. Nesse contexto, a conquista da estabilidade monetária e a disponibilidade de capital externo não foram suficientes para permitir a recuperação sustentada do crescimento econômico no país. Exceto pelo período de 1993 a 1995, cujo crescimento médio anual foi de 4,7 %, o restante do período exibiu taxas de crescimento medíocres, senão negativas.

Como se sabe, o forte abalo da confiança dos investidores nos “mercados emergentes”² a partir da crise financeira dos cinco “tigres asiáticos”³, em meados de 1997, mudou radicalmente aquele cenário externo

² O termo “mercados emergentes” refere-se aos PMD que adotaram políticas de liberalização comercial e financeira nos anos 1980-90.

³ Tailândia, Indonésia, Filipinas, Malásia e Coréia do Sul.

favorável ao crescimento com estabilidade nos PMD. Desde então, os fluxos de capital para esses países sofreram sensível retração (com raras interrupções) e, mesmo nos períodos de maior ingresso, se mostraram mais voláteis. Nesse contexto, tornou-se claro que a estabilidade cambial e monetária dos anos anteriores apoiava-se, na verdade, em uma base extremamente frágil – o endividamento externo sob condições de otimismo dos investidores estrangeiros. Tão logo esse estado de ânimo foi revertido pela crise asiática, os vultosos fluxos de capital que haviam ingressado nos PMD na fase otimista deram lugar a sucessivos ataques especulativos contra as moedas da região, que, gradativamente, forçaram a adoção de regimes de câmbio flutuante nestes países. Rússia em 1998, Brasil e Chile em 1999, Equador em 2000 (este adotou a dolarização em vez do câmbio flutuante), Argentina em 2001, Paraguai e Uruguai em 2002 são exemplos bem conhecidos desse tipo de experiência.⁴

A forte desvalorização e a volatilidade cambial que se seguiram à flexibilização forçada do câmbio nos PMD, em muitos casos acompanhada de crise bancária – fenômeno que a literatura especializada vem denominando de “crises gêmeas” – deram origem a uma nova fase de estagnação e instabilidade na América Latina, embora com graus variados entre os diversos países. É nesse contexto de ampla abertura comercial e financeira, de elevada necessidade de financiamento externo, de câmbio flutuante e de Estado “reduzido” que se insere o debate atual sobre desenvolvimento e estabilidade no Brasil.

2. Condicionantes do desenvolvimento com estabilidade no Brasil

A combinação de abertura comercial e financeira com o regime de câmbio flutuante amplia a volatilidade potencial da taxa de câmbio, especialmente através dos movimentos da conta de capital, exigindo uma atenção constante ao risco de retorno do processo inflacionário. Tal risco torna-se ainda mais importante quando se leva em conta a perspectiva, compartilhada por grande número de analistas econômicos, de continuidade da relativa escassez de capital externo para os PMD nos próximos anos. Essa avaliação se justifica, de um lado, pelos próprios efeitos deletérios das crises recentes sobre o estado de confiança dos inves-

⁴ Vale lembrar que, antes da crise asiática, o México já havia passado por uma crise cambial dessa natureza, em fins de 1994.

tidores. De outro, reflete também, a partir de 2001, os eventos desfavoráveis que vêm afetando o curso da economia mundial, entre eles: a) a retração da atividade econômica nos EUA, agravada pela divulgação sistemática de lucros abaixo do esperado pelas empresas (ou mesmo do que já havia sido divulgado antes, nos casos de fraude recém-descobertos); b) a reação protecionista do governo americano com relação ao comércio internacional; c) a contaminação já perceptível da retração nos EUA sobre as economias da zona do euro; d) a persistência da recessão no Japão; e) e, mais recentemente, a perspectiva de guerra entre os EUA e o Iraque. Em suma, houve nítido agravamento do cenário internacional em 2002, sinalizando a necessidade de mudança no modelo de inserção externa dos PMD, que deverão apoiar-se menos no crédito externo e mais na conquista “market share” em suas relações comerciais com o resto do mundo.

A preocupação com o risco de instabilidade cambial e de retorno da inflação após a flexibilização do câmbio no Brasil motivou a adoção do modelo de “metas inflacionárias” no país (em junho de 1999), pelo qual a política monetária, idealmente, passa a ser orientada por um *único* objetivo: o cumprimento da meta de inflação anunciada pelo Banco Central. Essa forma de atuação busca o controle da inflação não só através do controle da demanda agregada (via política de juros), como também – e principalmente – através da influência que a autoridade monetária é capaz de exercer sobre as expectativas inflacionárias dos principais formadores de preços (Green, 1996). Neste sentido, o fato de o Banco Central não estar formalmente comprometido com uma meta de crescimento econômico é visto como um importante aliado para a construção de sua credibilidade antiinflacionária, já que, desta forma, livra-se a política monetária do *trade off* entre crescimento e controle da inflação.

Do ponto de vista do crescimento, a adoção do modelo de metas inflacionárias implica que, em tese, não se pode contar com o “auxílio” da política monetária para este fim. No Brasil, porém, o modelo tem sido aplicado com certa flexibilidade. A estabilidade de preços é definida como o “principal objetivo da política monetária” (e não o único, conforme o Bacen, 2002) e a atuação do Bacen é orientada por uma “banda” de metas de inflação, com amplitude de quatro pontos percentuais (dois acima e dois abaixo da meta). Essa amplitude visa, justamente, “evitar a volatilidade excessiva do nível de atividade” (Bacen, 2002) diante de choques (de oferta ou demanda) que exijam o ajuste dos preços. Além disso, em 2001 e 2002 (até setembro), face à pressão

altista dos preços administrados e da taxa de câmbio, o Bacen permitiu que a inflação ultrapassasse o teto das bandas estabelecidas para o IPCA, atingindo, respectivamente, 7,7% (ante um teto de 6,0%) e 7,4% anualizados (ante um teto de 5,5%).

De todo modo, a adoção do modelo de metas inflacionárias sinaliza que a política monetária tem como prioridade a estabilidade de preços, atuando apenas de forma indireta sobre o crescimento econômico. A ênfase na estabilidade de preços não é, em si, uma novidade do modelo de política econômica no Brasil, que, desde a implementação do Plano Real, em 1994, é orientada por este critério. Houve, porém, duas mudanças importantes no que tange ao modelo de política econômica a partir do qual se busca este objetivo a partir de 1999: a taxa de câmbio nominal foi substituída pelo modelo de metas inflacionárias como âncora dos preços e a política fiscal passou a ser orientada pelo objetivo de controle da relação DÍVIDA/PIB (sem muito sucesso até 2002), com base na geração de superávits primários nas contas públicas consolidadas.

Esse modelo de política macroeconômica restringe fortemente o espaço para a adoção de “políticas de demanda” pela via monetária, fiscal ou cambial. Esta última, por definição, deixa de ser uma área de atuação discricionária do governo nos regimes de câmbio flexível. Mesmo nos regimes de “flutuação suja” (que é, na prática, a forma que assume o regime de flexibilidade nos dias atuais), as intervenções do Banco Central no mercado de divisas visam, essencialmente, conter a volatilidade da taxa de câmbio, e não orientar o mercado para uma meta específica.

A política fiscal, como se sabe, encontra-se gravemente limitada no Brasil pela trajetória ascendente da relação DÍVIDA PÚBLICA/PIB nos últimos anos (atingindo 62% em agosto de 2002, medida pelo conceito de dívida interna líquida). Essa tendência tem suscitado temores de *default* da dívida e forçado o governo a manter elevados superávits primários desde 1998. O país está ainda formalmente comprometido com o FMI, com metas de superávit de quase 4% do PIB para 2002 e 2003. Além disso, independentemente do acordo com o Fundo, a Lei de Responsabilidade Fiscal em vigor desde maio de 2000 limita o endividamento das três esferas de governo.

Em suma, o modelo de política de curto prazo atualmente adotado no país, visando à estabilidade monetária e fiscal, praticamente, inviabiliza a utilização de políticas de demanda para estimular o crescimento. Isto não significa, evidentemente, uma opção pela estabilidade em detrimento do crescimento. Ao contrário, a lógica econômica desse

modelo prevê que o alcance – e a constante preservação – da estabilidade é, por si só, um importante estímulo ao investimento e, portanto, ao crescimento econômico. Isto é que permite ao governo prescindir da adoção de (custosas) políticas de demanda.

De todo modo, é importante ter claro que, mantido o atual modelo de política de curto prazo no próximo governo – seja por escolha do próximo Presidente ou por imposição das circunstâncias – a atuação do setor público em prol do crescimento (com políticas de curto prazo) e do desenvolvimento econômico (com políticas de longo prazo) deverá restringir-se aos instrumentos de “política do lado da oferta”. Neste campo, os caminhos disponíveis são muitos, envolvendo políticas de desenvolvimento tecnológico, de aumento da competitividade no mercado interno e externo (que tem interface com a política tecnológica, mas abrange também a questão tributária e aspectos organizacionais das empresas), de comércio exterior (incentivos específicos à exportação e/ou à substituição de importações, acordos internacionais de comércio) e de capacitação de mão-de-obra (redução da “exclusão digital”, treinamento, incentivo à pós-graduação, etc.).

3. Consenso e dissenso sobre os caminhos para o desenvolvimento com estabilidade no Brasil

Esta seção apresenta um sumário dos pontos comuns e divergentes quanto a diagnósticos e propostas para o desenvolvimento com estabilidade no Brasil, apontados pelos palestrantes (Dionísio D. Carneiro e L. G. Belluzzo) e debatedores (Sérgio Besserman, Guido Mantega e Armando Castelar) do Seminário sobre o tema. Grosso modo, as posições desses analistas mostraram-se consensuais quanto às condições necessárias para que o país seja capaz de retomar o crescimento, mas foram divergentes quanto às propostas de medidas capazes de conciliar este objetivo com a manutenção da estabilidade monetária.

O primeiro ponto de nítido consenso é quanto à necessidade premente de o país reduzir seu grau de dependência com relação à poupança externa nas fases de crescimento. Há, porém, dissenso quanto ao peso dos fatores que justificam tal necessidade. Carneiro aponta o cenário externo desfavorável, descrito na seção anterior, como a principal razão. Belluzzo e Mantega enfatizam a natureza inerente e potencialmente instável dos fluxos de capital e Besserman refere-se como uma

“ilusão” à idéia, que permeia as fases de abundância de capital, de que “o cenário externo será sempre favorável”.⁵

Essa diferença é importante porque ressalta o caráter conjuntural (e, portanto, transitório) do diagnóstico de Carneiro para o fraco papel que pode cumprir a poupança externa no crescimento econômico brasileiro nos próximos anos, bem como revela o caráter estrutural (e permanente) da avaliação de Belluzzo, Mantega e Besserman para o mesmo problema. Isto sugere que, no primeiro caso, retomado o ritmo de crescimento da economia mundial, a poupança externa pode voltar a ter um papel importante na dinâmica da economia brasileira, enquanto, no segundo, a redução do peso deste elemento é vista não apenas como um prognóstico para os próximos anos, mas também como um objetivo a ser mantido no longo prazo, qualquer que seja o cenário externo.

O consenso a respeito da necessidade de redução da absorção de poupança externa conduz a outro ponto de convergência: quanto à necessidade de o país empenhar-se em políticas ativas de comércio exterior e de aumento da competitividade das empresas nacionais no mercado doméstico e externo. No que tange ao comércio exterior, há também certo consenso em torno da idéia de que, no mundo globalizado, políticas nesta área devem contemplar, além de medidas estritamente econômicas, um esforço diplomático de negociação do país em fóruns internacionais e regionais (como a OMC, Organização Mundial do Comércio, e o Mercosul), bem como junto a países específicos, visando a ampliação e diversificação do mercado externo para produtos brasileiros.

No campo das medidas estritamente econômicas, há consenso em torno da proposição de que a necessária expansão das exportações brasileiras deve apoiar-se na expansão de investimentos voltados para este fim, ou seja, para a criação de capacidade produtiva *adicional* à já existente. Essa proposição é justificada pela percepção de que, historicamente, as exportações brasileiras têm um comportamento anticíclico, sendo muito mais sensíveis às variações na renda doméstica que a mudanças em preços relativos (desvalorização cambial e incentivos tributários e creditícios, por exemplo). As mudanças favoráveis só têm efeitos realmente significativos nas fases de recessão da economia doméstica. Assim, para que a expansão das exportações possa ser conciliada com o crescimento da ren-

⁵ Neste ponto e daqui em diante, os participantes do Seminário não citados não explicitaram opinião sobre o assunto em questão.

da doméstica, é necessário que este processo seja conduzido pelo aumento da taxa de investimento no Brasil⁶ – que, vale notar, encontra-se praticamente estacionada em torno de 20% do PIB desde 1994.

Políticas de incentivo ao investimento e ao direcionamento de parte da oferta doméstica para o mercado externo são apontadas também como necessárias. A análise das propostas neste sentido é importante porque aponta caminhos para a atuação do BNDES, embora os palestrantes e debatedores não tenham sido muito explícitos quanto a isto.

Em sua exposição no Seminário, Carneiro observa que “o crescimento econômico não é endógeno, precisa de políticas que gerem os incentivos corretos. Mas o processo pode ser endogeneizado, desde que a alocação de poupança e investimento seja adequada”. O palestrante não especificou medidas que possam gerar os “incentivos corretos” para isto, mas suas conclusões na exposição sugerem alguns caminhos:

- “O governo subestimou os custos de taxas de juros elevadas por muito tempo”: sugere que a redução da taxa de juros seria um incentivo;
- “Falta ação diretiva para o investimento”: sugere políticas de crédito público, afirmando que “as áreas para a intermediação financeira pública seriam os setores mais sensíveis à volatilidade macroeconômica” (que teria aumentado diante da insistência do governo na política de juros altos nos últimos anos). Essa sensibilidade, portanto, seria uma “pista” importante para definição das áreas prioritárias para atuação do BNDES;
- Carneiro sugere ainda “fazer parcerias na intermediação de longo prazo, com projetos co-financiados pelo BNDES e bancos privados” e “concentrar [a atuação do Banco] nas externalidades da intermediação financeira de longo prazo” e “dar liquidez a fundos voltados para aplicação de longo prazo” – o palestrante não especificou como o BNDES atuaria neste sentido.

Castelar, com base em estudo sobre as contribuições dos fatores de produção para o crescimento econômico no Brasil (inspirado no modelo de crescimento de Solow), observa que o fraco dinamismo da economia brasileira nos anos 1980-90 deve-se, essencialmente, à redução da contribuição do capital e da produtividade total dos fatores. E isto, ao

⁶ Este argumento é discutido com mais detalhe no artigo de Carneiro e Wu (2002) e também defendido por Bresser e Nakano (2002).

contrário do que muitos dizem, não seria explicado pela redução da taxa de poupança doméstica. Embora baixa, esta se manteve relativamente estável no período (em torno de 19% do PIB). A explicação estaria no aumento dos custos do investimento no Brasil, onerados pelo aumento da carga tributária e, principalmente, pelos juros elevados. Assim, Castelar argumenta que “a chave para a redução do custo do investimento no Brasil é o crédito” e que “é necessário discutir o gasto público social, que é mal alocado”. O debatedor, porém, não especificou que tipo de política deveria ser adotada para incentivar o crédito privado de longo prazo e qual o papel do crédito público – e do BNDES, em particular – neste sentido.

Mantega e Belluzzo enfatizam a necessidade de medidas de incentivo às exportações e vão além, propondo ainda uma política de substituição de importações. Para esses analistas, a política de comércio exterior e de incentivo ao aumento da taxa de investimento no Brasil deve ser comandada por uma combinação de esforço diplomático, políticas de incentivo via preços relativos (juros, crédito, tributação e câmbio) e política industrial.

Na visão de Mantega, “a combinação de âncora cambial, abertura financeira e taxas de juros elevadas, em cenário de aumento da carga tributária, comprometeu gravemente a competitividade das empresas nacionais”. Esse diagnóstico aponta para a redução dos juros e a revisão da política tributária como caminhos promissores. Mantega sugere que se desonere a produção, especialmente a voltada à exportação, e que esta perda de arrecadação seja compensada pelo aumento da carga tributária incidente sobre as classes de alta renda. O objetivo dessa combinação de mudanças tributárias seria incentivar a produção, o emprego e as exportações, mantendo inalterada a carga tributária total da economia, que já estaria no seu limite máximo suportável para o nível de renda per capita no Brasil.

Observando que políticas de substituição de importações resultam, no curto prazo, em aumento da demanda de importações (basicamente, de bens de capital que incorporem novas tecnologias), Mantega sugere, paralelamente, políticas de estímulo a setores com baixa propensão a importar: isto permitiria à economia crescer sem sobrecarregar a balança comercial mais do que já será necessário para substituir importações. Além disso, o analista aponta gargalos na infra-estrutura, que irão se manifestar quando a economia voltar a crescer. Os setores mencionados foram o elétrico, o siderúrgico e o petroquímico. Mantega não chega a explicitar que papel poderia ter o BNDES na superação desses garga-

los, bem como nas políticas de incentivo ao investimento para exportação, mas os setores mencionados podem ser entendidos como foco da política de crédito do Banco nos próximos anos.

Os trechos abaixo sintetizam a posição de Belluzzo a respeito das condições e políticas necessárias para promover o crescimento com estabilidade no Brasil:

- “... o uso abusivo da âncora cambial e dos juros elevados desestimulou os projetos voltados para as exportações, promoveu o ‘encolhimento’ das cadeias produtivas – afetadas por importações ‘predatórias’ – e aumentou a participação da propriedade estrangeira no estoque de capital doméstico” (Belluzzo, 2002, p. 9, aspas do original): a reconstrução dessas cadeias produtivas seria a principal tarefa da política industrial na visão do autor;
- “A já mencionada dilaceração de algumas cadeias produtivas pelo ‘real forte’ e a longa estagnação dos investimentos só serão reparadas com o aumento imediato e discriminado dos gastos na formação da nova capacidade (...)” (Belluzzo, 2002, p. 15, aspas do original);
- “Esta restrição vai reclamar políticas adequadas de direcionamento do crédito e a adoção de outros estímulos fiscais e tributários, provavelmente não compatíveis com as metas fiscais acordadas com o FMI.” (Idem, p. 15). O palestrante não especificou qual seria exatamente o papel e a forma de atuação do BNDES nestas políticas.

Esse último trecho do artigo de Belluzzo revela um importante ponto de divergência entre este palestrante e os demais no que tange às metas de superávit primário. Belluzzo, aparentemente, sugere que estas devam ser estabelecidas em função do objetivo de desenvolvimento, e não, exclusivamente, do controle da relação DÍVIDA PÚBLICA/PIB, como tem sido o critério adotado nos acordos com o FMI. Naturalmente, esta mudança de critério implicaria metas de superávit menores que as atuais, em torno de 4% do PIB.

Carneiro não chega a explicitar uma opinião sobre este ponto especificamente, mas, em seu artigo, demonstra clara simpatia pelo modelo de política econômica dos últimos anos, com ênfase na estabilidade macroeconômica, da qual, evidentemente, o controle da relação DÍVIDA/PIB faz parte: “Privatização, abertura, esforço para a provisão de serviços governamentais mais eficientes e *disciplina macroeconômica* fazem parte, assim, da herança positiva dos anos 90” (Carneiro, 2002, p. 7, *itálico acrescentado*).

Mantega e Besserman, embora não citem números, claramente valorizam a responsabilidade fiscal (embora em graus distintos) como elemento importante: o primeiro admite ser “necessário manter elevados superávits primários para estabilizar a relação DÍVIDA/PIB” e o segundo aponta a irresponsabilidade fiscal “como instrumento de poder que reproduz a desigualdade [social]”.

O papel da estabilidade monetária e, em particular, do modelo de metas inflacionárias para as condições de desenvolvimento econômico é um ponto de dissenso no debate, que contrapõe as posições de Carneiro e Besserman, de um lado, e de Belluzzo e Mantega, de outro. O primeiro dedica uma longa seção de seu artigo à análise do efeito benéfico da estabilidade de preços – e da estabilização no Brasil pós-1994 – para o crescimento econômico. Embora reconheça que a política de juros nominais elevados desse período, visando preservar a estabilidade, tenha se tornado uma nova fonte de incerteza na economia brasileira, com efeitos negativos sobre a capacidade de crescimento, Carneiro é claramente favorável à manutenção deste modelo de política econômica, que tem a estabilidade monetária como prioridade:

- “Depois do Plano Real teríamos maior previsibilidade na política monetária, dado que a prioridade conferida à estabilização impõe respostas contracionistas (mas previsíveis) aos choques que têm ocorrido. Os eventuais benefícios a longo prazo de uma boa gestão macroeconômica de curto prazo, em um mundo menos previsível, seriam frutos do melhor cálculo de riscos.” (Carneiro, 2002, p. 14).
- “(...) verifica-se [em testes para o período 1994-2001] que essa vantagem da maior previsibilidade da política pode não traduzir-se em maior previsibilidade para o principal indicador de nível de atividade [o PIB], que condiciona muitas decisões de investimento a curto prazo”. (Idem, p. 18).
- “Não é claro até que ponto o fenômeno aqui documentado pode servir de argumento para enfraquecer a sobrevivência da estratégia de metas inflacionárias, que tantos serviços prestou à condução de uma política monetária mais transparente e mais centrada nos objetivos de controle da inflação, mesmo em condições de alta volatilidade da taxa de câmbio.” (Idem, p. 18).
- “O primeiro desafio é como reestimular a economia sem destruir o caminho da independência monetária (...). As alternativas são: integração monetária regional (...), dolarização parcial (...) e in-

dependência monetária. Este último caminho, que me parece o mais adequado (...), requer o reforço da confiança na gestão macroeconômica. (...) A manifestação mais eloqüente é que temos hoje uma taxa de inflação esperada relativamente pouco sensível a turbulências de curto prazo e a choques de demanda. E isso só ocorre porque tem persistido a idéia de que a prioridade para manter a inflação baixa continua válida.” (Idem, p. 19-20).

Besserman externa posição semelhante à de Carneiro, no que tange à importância do equilíbrio macroeconômico de curto prazo para viabilizar o crescimento a longo prazo. O debatedor começa por observar que “houve uma mudança demográfica importante no Brasil”, em termos de taxa de crescimento populacional: esta se reduziu nas décadas de 1980-90, permitindo que, atualmente, um crescimento do PIB da ordem de 4% ao ano gere um aumento de renda per capita equivalente ao que se obtinha nos anos 1970, com crescimento de 7% ao ano. Isto significa que o desafio do crescimento, em termos numéricos, é menor do que muitos pensam. O grande desafio, porém, não é gerar taxas de crescimento do PIB que permitam o crescimento da renda per capita, mas, sim, reduzir a desigualdade social, que “não será superada só com crescimento”. Para tanto, é necessário desativar os “mecanismos de reprodução da desigualdade”. Neste sentido, os focos da política de desenvolvimento, em sua avaliação, devem ser a educação, a democracia e o equilíbrio macroeconômico, especialmente através de políticas de baixa inflação e equilíbrio fiscal: “estabilidade macroeconômica e baixa inflação são indispensáveis. Irresponsabilidade fiscal é um instrumento de poder que reproduz a desigualdade”.

Belluzzo não discute explicitamente o papel da estabilidade monetária e, em particular, do modelo de metas inflacionárias para a capacidade de crescimento no Brasil nos próximos anos. No entanto, sua interpretação a respeito fica implícita em sua análise sobre os condicionantes do crescimento do país, na qual enfatiza a vulnerabilidade externa como principal entrave.⁷ Esta sugere, praticamente, uma inversão da causalidade proposta por Carneiro entre estabilidade (causa) e desenvolvimento (efeito). Na análise de Belluzzo, a estabilidade macroeconômica no Brasil depende (será efeito), em primeiro lugar, da solução do problema

⁷ A análise de Belluzzo sobre os condicionantes da retomada do crescimento no Brasil é sintetizada no Documento 7, preparado como parte da sistematização do debate sobre Desenvolvimento e Estabilidade, pp. 3-5.

externo (causa) e, portanto, da recuperação da capacidade de crescimento. Isto permitiria estabilizar a taxa de câmbio e a taxa de juros, reduzindo, inclusive, esta última. Somente com a remoção do desequilíbrio externo, através do aumento da taxa de investimento, das exportações e da reconstrução das cadeias produtivas da indústria (via políticas de crédito, tributária e industrial), será possível ao país crescer com estabilidade de preços.

Em segundo lugar, como política complementar, uma vez iniciado o ciclo de crescimento, Belluzzo sugere medidas tributárias para evitar ou controlar o “conflito [distributivo do crescimento] apontado por Celso Furtado”, cuja solução requer alguma política de redistribuição da renda pessoal que viabilize o aumento do consumo das camadas de renda mais baixa, sem que isto pressione a inflação. Os dois caminhos apontados (solução do problema externo e redistribuição de renda), como se sabe, envolvem ações de longo prazo. Nenhuma política ou instrumento é mencionado para lidar com a possibilidade de inflação no curto prazo, isto é, enquanto não se obtém uma estabilização consistente (estrutural) da taxa de câmbio. De todo modo, essa omissão, por si só, já sinaliza que, para Belluzzo, o modelo de metas inflacionárias não seria o caminho mais adequado para se favorecer a retomada do crescimento no Brasil, já que, em um cenário de instabilidade cambial, tal modelo implica uma “taxa de sacrifício” (do PIB, em prol da estabilidade de preços) claramente maior que a necessária numa economia que adote um modelo mais flexível (discricionário) de política monetária.

Mantega apresenta uma interpretação muito semelhante à de Belluzzo, porém, claramente, mais cautelosa (ou mesmo pessimista). O debatedor inicia sua análise reconhecendo que “a estabilidade favorece o crescimento, pelas razões que Dionísio mencionou”, mas que “os dados para o Brasil parecem contrariar esta verdade, já que, de 1994 em diante, o Brasil teve mais estabilidade e menos crescimento”. Para Mantega, “não é que a estabilidade traga menos crescimento, é que a estabilidade no Brasil foi defeituosa”. Devido à já mencionada combinação de âncora cambial, abertura comercial e financeira, juros altos e aumento da carga tributária, “trocamos inflação pela vulnerabilidade externa, que também afugenta investimentos”.

O debatedor prossegue, então, com a pergunta: “Como enfrentar este quadro e viabilizar a retomada do crescimento mantendo a estabilidade?” Sua resposta é que “a principal questão é a vulnerabilidade externa. É necessário aumentar os superávits comerciais”, reconhecendo,

porém, que “não se pode pensar em superávits muito elevados” gerados por aumento das exportações no curto prazo. O mercado internacional está retraído e as políticas não-cambiais de comércio exterior, tanto para exportações quanto para a substituição de importações, demandam tempo para apresentar efeitos. A via cambial, por sua vez, tem limites, mesmo em regimes de câmbio flexível, devido ao risco de inflação. Assim, o crescimento no Brasil ficará ainda (nos próximos anos) condicionado, em parte, à absorção de poupança externa – neste aspecto, a via do investimento direto é apontada como preferível. No entanto, a retração dos fluxos de capital para os mercados emergentes – que não se espera que seja revertida a curto prazo – limitará a capacidade de crescimento com estabilidade no Brasil, enquanto o país não for capaz de superar o desequilíbrio externo. Diante dessas condições, Mantega conclui admitindo que, para manter um grau razoável de estabilidade monetária, “o crescimento terá que ser moderado [nos próximos anos], porque falta capacidade de financiamento interno e externo para aumentar os investimentos”.

Por fim, cabe observar a omissão, por parte dos dois palestrantes, de um tema importante neste debate, tanto do ponto de vista das condições de crescimento da economia brasileira quanto da própria definição do papel do BNDES numa possível política de desenvolvimento com estabilidade no Brasil. Trata-se da necessidade de políticas visando ao desenvolvimento de mecanismos privados e nacionais de financiamento de longo prazo. Embora o país conte com uma estrutura bancária sólida e até bastante desenvolvida tecnologicamente, essas instituições, historicamente, têm demonstrado fraco interesse em participar de operações de financiamento a prazos mais longos (superiores a um ano), atuando apenas como agentes financeiros (repassadores de recursos) do próprio BNDES – único provedor de fundos a longo prazo no Brasil. Além de reduzir a dependência das empresas locais com relação ao financiamento externo, com nítidos efeitos benéficos para a redução da vulnerabilidade externa brasileira, as grandes instituições financeiras privadas do país, certamente, têm condições de atuar como parceiras do BNDES, ofertando fundos de captação própria, e não apenas como meras repassadoras de recursos públicos. Caberia, portanto, analisar que tipo de políticas de incentivo e que tipo de parcerias poderiam ser implementadas nesta área. Embora esta questão seja tema de um Seminário específico dos “Painéis sobre Desenvolvimento Brasileiro” (“Financiamento do Desenvolvimento”), é curioso que não tenha sido mencionada pelos palestrantes ou debatedores externos, sendo citada apenas rapidamente por Castelar.

Referências bibliográficas

- AGÉNOR, P. e MONTIEL, P. J. (1999). *Development Macroeconomics*, 2th ed. New Jersey: Princeton University Press.
- BACEN, Banco Central do Brasil (2002). *Relatório de Inflação – Setembro/2002*. Disponível no site: www.bcb.gov.br.
- BELLUZZO, L. G. (2002). “Brasil: um desenvolvimento Difícil...”. *50 Anos do BNDES*, 2º Ciclo de Seminários: Painéis sobre Desenvolvimento Brasileiro, Painel 1 – Estabilidade e Desenvolvimento. Mimeo, 19 pp..
- BRESSER PEREIRA, L. C. e NAKANO, Y. (2002). *Uma Estratégia de Desenvolvimento com Estabilidade*. Documento preparado por solicitação do Presidente do PSDB, Dep. José Aníbal. Janeiro. Mimeo, 37 pp..
- CARNEIRO, Dionísio D. e HON WU, Thomas Y. (2002). “Juros e Câmbio: Haverá Combinações de Instrumentos Menos Desgastantes para as Metas de Inflação?”. *Economia Aplicada*, Vol. 6, nº 1, Janeiro-Março, pp. 5-30.
- FRY, Mawell (1995). *Money, Interest and Banking in Economic Development* (2th ed.). London: The John Hopkins University Press.
- FRANCO, Gustavo (1998). “A inserção externa e o desenvolvimento”. *Revista de Economia Política*, Vol. 18, nº 3 (71), pp. 121-147.
- GREEN, J. H. (1996). “Inflation Targeting: Theory and Policy Implications”. *IMF Staff Papers*, Vol. 43, nº 4, December.