

Uma releitura heterodoxa de Bresser-Nakano*

A heterodox rereading of Bresser-Nakano

ALCINO FERREIRA CÂMARA NETO**

MATIAS VERNENGO***

RESUMO: Bresser-Pereira e Nakano argumentam, em seu artigo sobre crescimento com estabilidade, que o ajuste fiscal já foi efetivamente realizado no Brasil. Para eles o que é necessário fazer, ao contrário das demandas ortodoxas por mais ajuste fiscal, é uma política comercial e industrial ativa para estimular as exportações, para complementar a taxa de juros mais baixa e um câmbio mais desvalorizado. É sugerido aqui que controles de capital seriam necessários para manter relativa estabilidade cambial, seguindo as ideias heterodoxas de Keynes.

PALAVRAS-CHAVE: Controles de capital; política monetária; política fiscal.

ABSTRACT: Bresser-Pereira and Nakano argue, in their article on stable growth, that the fiscal adjustment has already been effectively carried out in Brazil. For them, what needs to be done, contrary to the orthodox demands for more fiscal adjustment, is an active commercial and industrial policy to stimulate exports, to complement the lower interest rate and a more devalued exchange rate. It is suggested here that capital controls would be necessary to maintain relative exchange rate stability, following Keynes' heterodox ideas.

KEYWORDS: Capital controls; monetary policy; fiscal policy.

JEL Classification: F38; E52; E62.

Os últimos meses têm assistido a um crescente interesse por parte da opinião pública e da intelectualidade sobre o futuro da economia brasileira e os caminhos necessários a retomada do desenvolvimento. O fracasso do receituário do FMI na Argentina e o seu subsequente mergulho no caos econômico e social, a proximidade das eleições no Brasil, o risco do renovado efeito Orloff, e os sinais cada vez

* Os autores agradecem a Luiz Carlos Bresser-Pereira por discussões sobre o tema desta nota.

** Professor Adjunto e Decano do Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas da Universidade Federal do Rio de Janeiro – CCJE-UFRJ, Rio de Janeiro/RJ, Brasil. E-mail: alcinofcn@hotmail.com; Orcid: @@@

*** Assistant Professor, Kalamazoo College, Michigan, Estados Unidos. E-mail: vernengo@economics.utah.edu. Orcid: 0000-0003-4028-6800.

mais evidentes de que todos os candidatos à presidência da República, inclusive o oficial, pretendem imprimir mudanças na política econômica em vigor e “last but not least” o anúncio de que a economia brasileira após mais de uma década e meia entre as dez principais do mundo tinha recuado para o décimo primeiro posto, perdendo posição para Canadá, Espanha e México, deixando de ser a maior economia latino-americana, trouxeram para o centro do debate a necessidade de retomada do desenvolvimento econômico. Economistas do partido do governo e da oposição lançaram artigos sobre o assunto.

O documento elaborado por Luiz Carlos Bresser-Pereira e Yoshiaki Nakano (2002), a pedido do PSDB, intitulado “Uma Estratégia de Desenvolvimento com Estabilidade” suscitou alguns artigos bastante interessantes na imprensa nacional. Vários autores comentaram este texto através da imprensa e, entre estes comentários, um dos mais interessantes e ousados, a nosso ver, é o de Sérgio Werlang que buscou fazer uma releitura ortodoxa do documento. A ousadia estaria em atribuir elementos ortodoxos a autores que durante décadas estiveram associados a uma visão heterodoxa de economia, sendo bastante conhecida sua contribuição ao debate sobre o caráter inercial do processo inflacionário e sua visão neo-estruturalista da economia brasileira. Werlang reconhece a existência de elementos não ortodoxos no texto mas argumenta que uma releitura ortodoxa poderia ser feita. Ela estaria associada à possibilidade, aventada pelos autores, de reduzir os juros reais mantendo taxas de inflação relativamente baixas. A principal conclusão de Werlang é que somente um aprofundamento do ajuste fiscal permitiria atingir o duplo objetivo de crescimento com estabilidade, posição semelhante à expressada recentemente por Anne Krueger do FMI. Esse parece também ser o princípio que guia as decisões cautelosas do Comitê de Política Monetária do Bacen, haja visto as reduções cautelosas da taxa de juros.

Em primeiro lugar, devemos notar que a não há controvérsia quanto à conclusão, tanto de Werlang, quanto do próprio artigo original de Bresser e Nakano, qual seja, que é possível reduzir a taxa de juros real sem que haja um aumento excessivo da taxa de inflação. Por outro lado, não podemos dizer o mesmo com relação ao método escolhido para obter redução da taxa de juros. O governo brasileiro tem promovido o ajuste fiscal ao longo dos anos noventa sem contudo ter logrado reduzir a taxa de juros, como é visível na tabela abaixo. Neste ponto Bresser e Nakano têm mais a oferecer do que Werlang.

Bresser e Nakano corretamente notaram que, nos anos noventa, o governo federal tem feito um enorme esforço de ajuste fiscal. Os gastos com transferências para estados e municípios caíram de 25.2 a 15.6 por cento dos gastos do governo federal. Da mesma forma, os gastos com a folha de pagamento do funcionalismo público caíram de 32.2 para 22.6 das despesas totais. Até mesmo os gastos com investimento em infraestrutura foram bastante reduzidos. Além disso, a arrecadação cresceu nos anos noventa, contribuindo para que, apenas em 1996 e 1997, houvesse déficit primário, isto é, excluindo o pagamento do juros sobre a dívida pública, de 0.1 e 1 por cento respectivamente. Em todos os outros anos houve superávits primários, que, contudo, foram insuficientes para gerar superávits operacionais

(que incluem o pagamento do juros reais sobre a dívida acumulada). O resultado foi, como se sabe, que a dívida pública como proporção do PIB passou de 29 por cento em 1994, ano do Real, para 49.5 por cento em 2000 e aproximadamente 55 por cento no ano passado. Nese sentido, o causador do crescente desequilíbrio das contas públicas é o componente financeiro do deficit.

Gastos por Categoria, Balanços Fiscais e Dívida Pública

Ano	Juros sobre a Dívida (%) ^a	Salários Setor Público (%)	Transferências Estados e Munic. (%)	Superávit Primário (% PIB)	Superávit Operacional (% PIB)	Dívida Pública Líquida (% PIB)
1991	0.10	32.2	25.2	2.8	-1.4	37.9
1992	10.9	32.3	24.0	2.3	-2.2	37.2
1993	16.2	29.7	20.4	2.7	0.3	33.0
1994	7.1	38.3	19.3	5.3	1.4	29.2
1995	7.8	39.3	20.3	0.4	-4.9	30.5
1996	10.2	37.9	19.7	-0.1	-3.8	33.3
1997	8.4	35.2	19.3	-1.0	-4.3	34.5
1998	12.5	31.9	18.2	0.01	-7.5	42.4
1999	15.0	30.6	20.4	3.2	-9.4	49.5
2000	10.0	22.6	15.6	3.5	-1.2	49.5

Fontes: Boletim do Banco Central e FGV Dados. ^a Percentagem do total dos gastos públicos federais.

Enquanto Werlang acredita que a taxa de juros é alta em razão do déficit público elevado, Bresser e Nakano corretamente notam que “do ponto de vista quantitativo, o ajuste fiscal foi, em grande medida, alcançado”. Logo, se o ajuste foi feito e a taxa de juros continua em patamares demasiado altos para manter a dívida pública sobre controle, o problema deve ser outro. Ou seja, o inverso é verdadeiro, o déficit público é elevado, e tem crescido explosivamente nos últimos anos, por que a taxa de juros é alta.¹ A pergunta que cabe fazer então é: qual é a causa da elevada taxas de juros? Novamente Bresser e Nakano dão a resposta correta ao afirmar que a taxa de juros tem sido mantida em níveis demasiado altos em razão da necessidade de atrair fluxos de capital com o objetivo de manter as contas externas em equilíbrio.

Bresser e Nakano, em sintonia com seu diagnóstico, procuram formas alternativas de fechar as contas externas, que permitiriam assim reduzir a taxa de juros. Estas alternativas seriam políticas comercial e industrial ativas, estimulando expor-

¹ Autores pós-Keynesianos em geral aceitam a idéia de que a taxa de juros é exógena e determinada pela autoridade monetária (Vernengo and Rochon, 2000). Esta idéia é, contudo, cada vez mais comum no *mainstream* da profissão (Blinder, 1997).

tações e reduzindo o peso das importações, e não o aprofundamento do ajuste fiscal.² Com isso o principal entrave à redução da taxa de juros seria eliminado, já que a desvalorização de janeiro de 1999, libertou a taxa de juros da necessidade de atrair fluxos de capital em volume suficiente para manter a paridade cambial.

É neste ponto que Bresser e Nakano demandam uma rejeitura heterodoxa. Sem discordar da proposição segundo a qual a taxa de juros é mantida elevada por questões associadas ao balanço de pagamentos, ou da necessidade de políticas comercial e industrial ativas, é ainda plausível acreditar que a redução da taxa de juros encontre sérios empecilhos. Não basta flexibilizar o câmbio, para ganhar controle da taxa de juros. Historicamente, na verdade, foi o período de Bretton Woods (1944-1973), no qual as taxas de câmbio eram relativamente fixas, que encontramos as taxas de juros, na média, mais baixas. Adicionalmente é o período após Bretton Woods, em particular a partir dos anos oitenta, quando os esforços de liberalização financeira se intensificam, que as taxas de juros passam a ser, na média, mais elevadas (Vernengo and Rochon, 2002).

Nesse sentido, o controle da taxa de juros doméstica não dependeria somente da vontade do presidente de plantão no Bacen, mesmo com a taxa de câmbio flexível. Uma reversão do processo de liberalização financeira, o que implica reintroduzir controles de capital, se torna indispensável. De outro modo, mesmo com contas públicas em ordem, com saldos comerciais positivos (ou saldos negativos mas sustentáveis) não estaremos a salvo de possíveis crises financeiras internacionais, como a dos nossos vizinhos ao sul. A experiência asiática mostra isto claramente, tanto que países, como a Coreia do Sul, com superávits fiscais sofreram com a crise.

Foram exatamente a China e a Índia, com as contas de capital relativamente fechadas, que escaparam da crise. Além disso, a Malásia que introduziu controles sobre a saída de capital tem tido uma boa performance macroeconômica, a despeito das críticas iniciais dos defensores do Consenso de Washington. Na verdade, a crise Asiática e o desempenho da China, Índia e Malásia (e o Chile também) levaram vários autores do *mainstream* da profissão (e.g. Bhagwati, 1998; Krugman, 1998) a defender uma conta de capital mais fechada.³

Os controles de capital e as taxas de juros mais baixas que se seguem, têm pelo menos duas conseqüências positivas. Em primeiro lugar, mesmo com um regime de câmbio flexível, as taxas de câmbio seriam menos voláteis, dado o reduzido volume de fluxos de capital. Além disso, taxas de juros mais baixas permitiriam reduzir as pressões financeiras sobre os gastos públicos, eliminando o maior entra-

² Isto não quer dizer que Bresser e Nakano são contra a política de manter superávits primários para manter a confiança dos mercados financeiros, por um lado, e para reduzir a elevada dívida pública, por outro.

³ Tanto Bhagwati como Krugman acreditam que o ideal seria uma conta comercial aberta e uma conta de capital relativamente fechada. Neste sentido, haveria um retorno no *mainstream* da profissão ao consenso que levou aos acordos de Bretton Woods no imediato pós-guerra.

ve a resolução da crise fiscal do Estado, problema este que está por trás do diagnóstico das barreiras à retomada do desenvolvimento segundo Bresser e Nakano. Dito de outra forma, os controles de capital ajudariam a resolver não somente os problemas externos, mas também os problemas fiscais acumulados nos últimos anos.

E por isso mesmo que as propostas de Bresser e Nakano devem ser complementadas com uma dose de heterodoxia, qual seja: controles de capital. As experiências de alguns países asiáticos e latino-americanos provam que controles de capital podem ser implantados sem levar ao caos. De fato, as crises ocorrem quando a conta de capital é aberta e os controles são eliminados. A volatilidade do mercado financeiro internacional pode, como ficou tristemente notório nos anos noventa, produzir fugas massivas de capital no momento em que influxos são necessários. Nesse caso, a única alternativa (e ainda por cima relativamente ineficiente) para evitar a fuga massiva de capitais será manter a taxa de juros na estratosfera. Como disse Lord Keynes (1971, p. 276), nas negociações de Bretton Woods, “não há como confiar no controle da taxa de juros doméstica se a fuga de capitais não for restringida.”

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BHAGWATI, J. (1998) “The Capital Myth”. *Foreign Affairs*, 77(3): 7-12.
- BLINDER, A. (1997) “A Core of Macroeconomic Beliefs?”. *Challenge*, 40(5).
Boletim do Banco Central, vários números.
- BRESSER-PEREIRA, L.C. e Y. NAKANO (2002) “Uma Estratégia de Desenvolvimento com Estabilidade”. <http://www.bresserpereira.ecn.br/papers/EB-PB/62macro-br.PDF>. *Revista de Economia Política*, 22 (3), julho 2002: 146-177.
- FGV Dados, <http://fgvdados.fgv.br/>, Fundação Getúlio Vargas.
- KEYNES, J. M. (1971), *The Collected Writings of John Maynard Keynes*. Vol. XXV London and Cambridge: Macmillan and CUP.
- KRUGMAN, P. (1998), “A letter to Malaysia’s prime minister”. *Fortune*, Sept 28, 138(6): 35-38.
- VERNENGO, M. e L-P. ROCHON (2000), “Exchange Rate Regimes and Capital Controls”. *Challenge*, 43(6). WERLANG, S. (2002), “Uma Releitura de Bresser-Nakano”. *Folha de S.Paulo*, 1.3.2002.