**Plano Real, Autonomização do Banco Central, Desindustrialização e Crise**

**Resumo:**

O Plano Real passou por diversas fases ao longo de seus 20 anos, em função das diversas conjunturas mundiais e das inflexões das políticas fiscais e salariais das gestões FHC, Lula e Dilma. Não obstante, a autonomização do Banco Central garantiu a preservação de sua unidade: a ancoragem cambial. Esta se traduzirá na sobrevalorização crônica da moeda nacional e, por extensão, na exposição competitiva da indústria e na paulatina desindustrialização. Interesses rentistas e do grande capital privado nacional em processo de internacionalização garantiram a sustentação desta política econômica durante o governo FHC. A mesma foi mantida nos governos petistas na medida em que se mostrou funcional à distribuição da renda por reajustes nominais. O resultado de sua sustentação, contudo, foi a crescente perda de eficácia da política industrial e de dinamismo e autonomia da economia nacional.

**Palavras Chave:** Plano Real, Âncora Cambial, Banco Central Independente, Desindustrialização.

**Abstract:**

The Real Plan went through several stages over its 20 years, according to many global scenarios and inflections of the fiscal and wage policies in FHC’s, Lula’s and Dilma’s terms. Nevertheless, the autonomisation of the Central Bank has ensured the preservation of its unity: the exchange rate peg. This will result in chronic overvaluation of the national currency and, by extension, in the exposure to competition of industry and gradual deindustrialization. Rentier interests and of big domestic private capital in the process of internationalization ensured the support of this economic policy during the FHC government. The same policy was kept in the PT governments as far as it proved itself functional to the distribution of income through nominal readjustments. The result of its persistence, however, was the growing loss of efficacy of the industrial policy and of dynamism and autonomy of the national economy.

JEL: E58 Central Banks and Their Policies; E31 Price Level - Inflation – Deflation; O25 Industrial Policy.

**1. Introdução: uma interpretação kaleckiana da eficácia do Plano Real**

Não parece restar espaço para dúvida de que o Plano Real foi bem sucedido no que diz respeito ao seu objetivo primeiro: o controle inflacionário. É bem verdade que de 1995 a 2014 a inflação média foi da ordem de 7,2% ao ano e, portanto, superou a referência atualmente adotada para o teto da meta: 6,5% ao ano. Mas há outros indícios de sucesso que são tão ou mais vigorosos, dentre os quais o fato de que a inflação é cadente ao longo do tempo[[1]](#footnote-2). De fato, tal como se observa no Quadro 1 reproduzido abaixo, os únicos períodos em que o IPCA total supera os dois dígitos são: 1) o segundo semestre de 1994, ao final do Governo Itamar; 2) o ano de 1995, o primeiro do mandato inaugural de FHC; e 3) o ano de 2002, o último do segundo mandato de FHC. Até 2014, em nenhum dos governos petistas a inflação atingiu os dois dígitos; e superada a inércia inflacionária de 2002 os anos subsequentes a 2004 são de estrito cumprimento do atual teto da meta de 6,5% a.a..

Tamanho sucesso parece referendar as políticas monetária ortodoxa (em curso ao longo de todo o período) e fiscal adstringente e comprometida com o superávit primário e com a depressão da relação Dívida/PIB Só que referendam dialeticamente, contraditoriamente. E isto na medida em que estas políticas são de fato eficazes. Mas por motivos muito distintos daqueles pelos quais elas pretenderiam sê-lo. E é só quando se entende esta discrepância é que podemos começar a entender o verdadeiro significado da retomada da política fiscal conservadora no início do segundo mandato da Presidente Dilma Rousseff. Antes de ingressar neste tema crucial (e de alta complexidade política) precisamos analisar a evolução da inflação ao longo do Real tal como ela se apresenta no Quadro 1.

O primeiro a entender no Quadro 1 abaixo é que o índice básico de inflação (IPCA, doravante IPCA Total) foi subdividido em outros três: IPCA *Tradable*, IPCA Não-*Tradable* e IPCA Monitorado. Esta subdivisão foi introduzida pelo Banco Central (vide referência abaixo do Quadro 1), mas é muito reveladora e amplamente difundida e aceita no meio acadêmico. **Antes de mais nada porque ela revela a profunda alteração dos preços relativos imposta pelo Plano Real.** Tomando apenas os anos “cheios” (entre 1995 e 2014), a inflação acumulada medida pelo IPCA Total foi de 299,4%[[2]](#footnote-3). Não obstante, a inflação acumulada em *tradables*[[3]](#footnote-4) no mesmo período foi menor; apenas 2/3 deste valor: 198,7%. No outro extremo, a inflação em bens e serviços monitorados foi 1,7 vezes maior do que a inflação média e 2,6 vezes maior do que a inflação em *tradables*, atingindo estonteantes 521,2% em 20 anos. No meio do caminho e muito próxima da inflação média ficou a inflação em não-*tradables*: 337,7%, o que equivale a 1,13 vezes o IPCA médio e 1,7 vezes o IPCA *tradable*.

**QUADRO 1**

**IPCAs Anuais e Acumulados Totais e de Bens e Serviços *Tradables*,**

**Não-*Tradables* e Monitorados ao longo dos 20anos (e meio) de Plano Real[[4]](#footnote-5)**



Fonte dos Dados Brutos: Bacen (<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>)

Ora, esta profunda alteração dos preços relativos da economia brasileira entre *tradables*, não-*tradables* e monitorados é particularmente reveladora da unidade interna do Plano Real ao longo das duas décadas de vigência. **Sua essência é a âncora cambial, articulada pelo Banco Central a partir de uma política monetária adstringente e voltada à sustentação de um real cronicamente sobrevalorizado.** Nos períodos de crise de confiança, quando o real se desvaloriza frente ao dólar independentemente da política monetária nacional, os juros são elevados ainda mais com vistas a conter a demanda interna e deprimir os estoques. Nestas circunstâncias, busca-se o apoio do Ministério da Fazenda para a adoção de uma política fiscal ortodoxa, que contribua para o combate da inflação através da depressão da demanda e da indução do desemprego. **Busca-se, então, substituir a âncora externa (o câmbio) pela âncora interna (o salário) com vistas a controlar os preços. Mas, excetuados os períodos de ataque especulativo, é a âncora cambial – monitorada pelo Bacen,** **via política monetária[[5]](#footnote-6) – que garante a eficácia do controle inflacionário. Nelson Barbosa traduz esta dinâmica nos seguintes termos:**

“A forte influência da taxa de câmbio sobre a inflação brasileira acabou gerando um padrão recorrente de atuação por parte do [Bacen], no qual a autoridade monetária tende a tolerar uma apreciação, mas a lutar contra uma depreciação do [real]. O resultado deste viés de política monetária é uma tendência recorrente de apreciação cambial, isto é, uma sucessão de miniciclos de apreciação gradual e depreciação súbita do [real], em torno da tendência de longo prazo da taxa de câmbio real determinada pelas condições financeiras internacionais. (Barbosa, 2015, p. 409)

E os desdobramentos desta tendência à sobrevalorização crônica do real foram, até 2014: 1) a alteração dos preços relativos da economia, com a depressão da rentabilidade dos setores *tradables* **vis-à-vis os não tradables**; e 2) a elevação do **rendimento real dos trabalhadores**, beneficiados, de um lado, com a depressão dos preços dos bens importados e, de outro, com a emergência de novas oportunidades de trabalho nos setores livres da concorrência dos importados, os setores não-*tradables* (inclusive como informais, conta-própria, microempresários ou microempreendedores) e os setores monitorados; e 3) especialização produtiva e comercial crescente em serviços (não-tradables) e naquelas atividades tradables nas quais o Brasil apresenta vantagens competitivas estruturais - agropecuária e mineração – em detrimento da indústria. Em suma: o resultado de longo prazo foi a desindustrialização, com expansão relativa do setor de serviços no PIB e participação crescente das matérias primas e semimanufaturados na pauta de exportação.

Podemos traduzir os eventos narrados acima em termos kaleckianos resgatando sua equação básica de formação de preços, onde os mesmos resultam da aplicação de um mark-up (1+ π) aos custos diretos unitários (total de dispêndios em salários e matérias-primas divididos pela quantidade produzida).

(1) P = (1 + π) x (Sal + MP) / q

Ora, sempre que o Bacen valoriza significativamente o real para combater a inflação, os setores produtores de bens *tradables* se deparam com novos concorrentes operando com preços mais baixos que os seus e se veem obrigados a baixar o mark-up. Nos termos de Kalecki, o grau de monopólio é reduzido. Diferentemente, para os setores não-*tradables* e monitorados, a valorização do real implica tão somente em depressão dos custos das matérias primas, o que pode induzir, inclusive, à elevação da margem de lucro .

Na próxima seção vamos tentar analisar os determinantes desta recorrência. Antes disso, porém, cabe uma última olhada no Quadro 1 para observar alguns “acordes dissonantes”. Em especial, no segundo governo Lula e no primeiro governo Dilma, quando os monitorados passam a apresentar uma inflação menor e os não-*tradables* passam a apresentar a taxa mais elevada de inflação dentre os três segmentos. O que ocorreu neste período?

Em primeiro lugar é preciso reconhecer que a inflexão não é gratuita e revela o reconhecimento por parte dos governos Lula e Dilma dos desdobramentos perversos da política anti-inflacionária que estrutura o Plano Real. A despeito do Governo não ter como interferir diretamente sobre esta política **– pois o Bacen ganhou autonomia real crescente de 1988 a 2004[[6]](#footnote-7) -,** foram encetadas diversas estratégias paliativas que levaram a minimizar seus efeitos mais perversos. Dentre as quais, cabe salientar: 1) a alteração nas regras de indexação dos preços dos serviços privatizados na era FHC e contenção e/ou adiamento da elevação dos preços dos bens e serviços ofertados pelo poder público (p. ex: gasolina, diesel, GLP)[[7]](#footnote-8); 2) ampliação das desonerações, benefícios fiscais e financeiros concedidos à indústria nacional e multinacional instalada no Brasil a título de política industrial, mas que, de fato, operam como compensação pela extraordinária exposição competitiva cambial[[8]](#footnote-9); e 3) o gradual descasamento das políticas fiscal, salarial, social e redistributiva (de corte crescentemente heterodoxo) da política monetária e cambial (de corte estritamente ortodoxo). E este conjunto de inflexões vai se refletir numa profunda alteração do padrão “normal” de hierarquização dos distintos IPCAs. Mais exatamente: 1) o IPCA não-*tradables* - que é particularmente afetado pela taxa de salário e pouco responsivo à taxa de câmbio - vai assumir a liderança em todos os anos de 2007 a 2014; e 2) o IPCA monitorado passa a assumir os menores valores no mesmo período (2007-2014), com exceção dos atípicos anos de 2009 e 2011, marcados por fortes inflexões nos mercados internacionais de *commodities*,que deprimiram significativamente os preços internos dos bens *tradables.*

Observada superficialmente, o “Dilmanomics”[[9]](#footnote-10) parece um estrondoso sucesso: **a inflação foi posta sob controle em grande parte pela revisão das regras de indexação dos serviços privatizados e pelo controle dos preços públicos, os setores *tradables* deixaram de ser penalizados de forma sistemática apoiados na política industrial do governo e os setores intensivos em trabalho passaram a ser privilegiados. O desdobramento deste sistema no plano distributivo não poderia ser mais virtuoso: crescimento do emprego, do salário nominal e, dada a relativa estabilidade dos preços, do salário real.**

Mas observado mais de perto o sistema como um todo já apresentava os seus limites. O controle da inflação dependia cada vez mais do controle dos monitorados, e este controle era função, de um lado, do represamento dos preços públicos (com graves rebatimentos na evolução do resultado primário) e, de outro, do enfrentamento dos interesses dos administradores privados dos serviços industriais de utilidade pública (como distribuição de energia, serviços hidro e aeroportuários, dentre outros) . Simultaneamente, os instrumentos mobilizados para impedir que a exposição competitiva cambial levasse à completa desestruturação da indústria estavam quase que integralmente assentados em benefícios fiscais e financeiros, com rebatimentos igualmente expressivos nas contas públicas. Além disso, a política social ganhava expressão crescente não apenas em termos fiscais: ao elevar efetivamente a qualidade de vida da população de baixa renda, contribuía para a depressão da oferta de trabalhadores (adolescentes em fase de conclusão do ensino médio, mães optando pela dedicação integral às atividades domésticas, etc.) e, por extensão, para a elevação dos salários nominais e reais[[10]](#footnote-11). Este é o processo que chamamos acima de “gradual descasamento entre as políticas fiscal-salarial-redistributiva do Governo e a política monetário-cambial do Bacen”. É como se o Governo tentasse compensar todos os desequilíbrios impostos à economia real pela política anti-inflacionária do Bacen. Mas o fazia em diapasão diametralmente oposto, de forma abertamente heterodoxa, discricionária, e interferindo no processo de precificação, represando alguns preços (dos bens e serviços que oferta) liberando outros (salários) e ampliando (de forma insuficiente) as margens de lucro dos setores até então oprimidos com a exposição competitiva cambial (indústria).

Tal como se poderia prever, o resultado foi o déficit primário do setor público em 2014 com a inflação no limite superior da meta puxada pelo setor não-*tradable* (que é fortemente influenciado pelos custos salariais). Além disso, 2014 se encerra com um déficit na Balança Comercial de 3,9 bilhões de dólares (o primeiro resultado negativo desde 2000) e crescimento do PIB próximo de zero. E como o processo de redistribuição de renda continua em curso e a grande burguesia se encontra protegida por um sistema tributário que não taxa o capital e por um sistema econômico que privilegia, acima de tudo, o pagamento dos juros da dívida pública, a transferência para a população mais pobre vai se realizar às custas da classe média[[11]](#footnote-12). O que vai se manifestar no tensionamento do embate político no país ao longo do processo eleitoral no segundo semestre de 2014 e logo após ao mesmo.

A reeleição de Dilma será obtida, assim, num quadro de disputa acirradíssima. Tão logo reeleita e antes mesmo de tomar posse para o novo mandato, já anuncia inflexões na política econômica. O núcleo da inflexão encontra-se na adoção de uma política fiscal contracionista. **Formalmente**, o que se busca é a conquista de superávits primários capazes de levar à depressão da relação dívida/PIB e à retomada da confiança do mercado na gestão pública. Tal como ficou claro em pouco tempo, este discurso não se sustentava empiricamente. O multiplicador do gasto público é extremamente elevado no Brasil, de sorte que a depressão dos gastos públicos implica em queda expressiva da arrecadação, realimentando o déficit que se quer, teoricamente, combater.

Daí não se extrai, contudo, que a inflexão da política econômica tenha sido mal conduzida. Do nosso ponto de vista, a conquista do superávit nunca foi o objetivo real da política econômica adotada em 2015. O que se buscava era substituir a âncora cambial por uma âncora interna. Na verdade, o único efeito impositivo de uma política fiscal contracionista é a depressão da demanda agregada e, por extensão, do nível de atividade e do emprego. Seu impacto sobre o nível de preços só pode se dar, portanto, indiretamente, através da relação entre nível de emprego, salários nominais e nível de preços. **Aparentemente, a estratégia adotada no Governo Dilma II é o de enfrentar a inflação através do represamento da taxa de crescimento dos rendimentos nominais a partir da depressão do nível de emprego.** Sem sombra de dúvida, esta é uma estratégia “limite”; é a última opção de uma liderança comprometida com a transformação social e a distribuição da renda. Mas estamos convencidos de que é exatamente disto que se trata. E que é possível entender o que a levou a abraçá-la. Para tanto, precisamos compreender o imbróglio em que se encontrava (e se encontra) a economia brasileira contemporânea.

**2. O Plano Real enquanto Pacto Social e a paulatina construção política da autonomia do Bacen no Brasil**

Até aqui vimos contrapondo política de Governo e política do Bacen sem, contudo, introduzirmos efetivamente a questão da autonomia do Banco Central. Ocorre que esta autonomia não foi construída primariamente no plano legal-institucional (ainda que também o tenha sido neste plano), mas, acima de tudo, no plano político-social e é indissociável da própria história do Plano Real.

Segundo a Constituição de 1988 “compete privativamente ao Senado Federal aprovar previamente, por voto secreto, após arguição pública, a escolha de Presidente e Diretores do Banco Central” (Artigo 52). Vale dizer, a Constituição de 1988 já atribui ao Senado de forma explícita função proeminente na **escolha** e **aprovação** do Presidente do Banco Central. Esta competência, contudo, tinha um alcance limitado enquanto o exercício da gestão econômica impunha a interlocução e a operação conjunta e articulada de todos os agentes públicos com alguma incidência sobre as finanças públicas, a moeda e o crédito. E esta era justamente a situação vigente nos anos da crise socioeconômica aberta com o fim do regime militar cuja expressão maior era o conflito distributivo traduzido numa **inflação crescente e descontrolada**. Nestas circunstâncias, a **indicação** do Presidente do Banco Central não cabia de fato (fosse qual fosse a norma legal) sequer ao Presidente da República, mas ao Ministro da Fazenda, pois era este que usualmente liderava a articulação das políticas fiscais e monetárias e dos inúmeros pacotes voltados ao combate da crônica inflação brasileira e que ganha dimensões alarmantes após a crise da ditadura militar.

Ora, só alcançamos entender o significado revolucionário do Plano Real enquanto Pacto Social e a autonomia que o Banco Central conquistada a partir de então se entendemos que a aceleração inflacionária dos anos 80 e a crise da ditadura são duas faces da mesma moeda, são dois fenômenos indissociáveis. A ditadura impunha um determinado padrão distributivo e não admitia contestação. Com a emergência do novo sindicalismo, o conflito distributivo interno vai ser reaberto nos últimos anos da década de 70. Um conflito que será levado ao paroxismo pela crise de liquidez internacional associada ao *Reaganomics*. As crescentes dificuldades em refinanciar a dívida externa brasileira se desdobrarão na necessidade de gerar expressivos superávits comerciais, os quais serão conquistados a partir de maxidesvalorizações da moeda nacional de elevado impacto inflacionário.

Traduzida para a terminologia kaleckiana, diríamos que a economia nacional, no início dos anos 80 é marcada **pela elevação dos custos diretos** (salariais e matérias primas) **em todos os setores e pela elevação do grau de monopólio do setor *tradable*** (uma vez que seus preços no mercado internacional se elevaram após a maxidesvalorização). Supondo que o grau de monopólio e o mark-up dos setores **não-*tradables*[[12]](#footnote-13)** fosse estável e a precificação se desse no padrão kaleckiano, a elevação dos custos diretos seria repassada para os preços dando início a uma inflação inercial[[13]](#footnote-14). O problema é que o grau de monopólio e o *mark*-*up* do segmento *tradable* teria sido ampliado, introduzindo uma componente aceleracionista à inércia[[14]](#footnote-15).

Além disso, após o golpe militar, o Brasil estruturou um sistema financeiro muito particular, com regras de indexação de elevada discricionariedade que permitiam transformar a inflação em um “negócio” de alta rentabilidade para os bancos e os clientes “mais indexados”[[15]](#footnote-16). E isto na medida em que, com a elevação da inflação, a aplicação dos saldos das contas correntes no *overnight* passou a ser a regra universal. Com um pequeno detalhe: as taxas de indexação não eram as mesmas, mas variavam com o saldo médio e com as demais aplicações do cliente no banco. Para a maior parte dos clientes a indexação era apenas parcial. Para uma pequena minoria, ela era neutra. E para uma ínfima minoria de privilegiados ela era um mecanismo de expansão e valorização do capital. Ao fim e ao cabo, a inflação galopante dos anos 80, que teve início no enfrentamento sindical da regulação ditatorial da distribuição da renda, se revelou uma era de concentração acelerada no topo da pirâmide social. É o que revela o Quadro 2 reproduzido abaixo.

**Quadro 2**

**Distribuição do Rendimento Mensal da População Ocupada no Brasil com mais de Dez Anos (PNAD - IBGE)**



Fonte: Lacerda, REP, 1994, p. 136

O primeiro a observar no Quadro acima é que a concentração se realiza quase que exclusivamente em proveito do 1% mais rico da população cuja participação evolui de 13% do total para 17,3% em 9 anos. Mesmo o estrato intermediário – aquele que fica entre os 50% mais pobres e os 10% mais ricos – sofrerá uma expressiva perda de participação (3,6%) na renda total, passando de 40% para 36,4%. Se tomamos os 90% mais pobres – vale dizer, praticamente toda a população, exceto a elite – a participação involuiu de pouco mais da metade da renda (53,4%) para pouco menos da metade (46,8%).

A percepção crítica que a população tem deste processo vai se manifestar com clareza nas eleições de 1989 e nos parece crucial para a compreensão do Plano Real e de sua oportunidade eleitoral em 1994. Não podemos ingressar neste ponto, contudo, sem observarmos um outro ponto: a evolução das contas externas no mesmo período.

Quadro 3

Evolução dos Saldos das Contas de Exportações e Importações e das Balanças Comercial, de Serviços e Rendas e de Transações Correntes do Brasil entre 1980 e 1989



Fonte dos Dados Brutos: Bacen, em http://www.bcb.gov.br/?SERIEBALPAGBPM5

Tal como havíamos comentado anteriormente, o conflito distributivo dos anos 80 não foi reaberto apenas pela retomada da ofensiva sindical, mas, igualmente bem, pela necessidade de gerar superávits comerciais expressivos em função da crise internacional de liquidez associada ao *Reaganomics* e ao default do México de 1982. E como o Quadro 3 revela, o governo foi extraordinariamente bem sucedido nesta tarefa, alcançando já em 1984 o primeiro superávit na Balança de Transações Correntes, que voltarão a emergir ao fim da década, quando o superávit comercial estruturaliza-se e supera de forma significativa o déficit da Balança de Serviços e Rendas. A importância de resgatar este ponto para o nosso argumento é dúplice. Em primeiro lugar **ele deixa claro a eficácia da ação pública na conquista de objetivos claramente definidos e priorizados e na gestão do conflito distributivo aberto nos 80 a favor de setores específicos (no caso, os setores exportadores).** Em segundo lugar, ele deixa claro a sintonia e orquestração do Banco Central (responsável pela administração da taxa de juros e da taxa de câmbio) e dos Ministérios da Fazenda e demais órgãos da administração pública responsáveis pelo apoio e promoção da exportação da produção nacional. **Neste momento histórico não havia e nem podia haver qualquer autonomia do Banco Central frente ao Poder Executivo em Geral e frente aos órgãos responsáveis pela gestão Macroeconômica, pelas Políticas Distributivo-Salarial, Industrial e Comercial em particular.** Na percepção popular havia um Estado Leviatã que controlava juros, câmbio, correção monetária, salários, tributos (e, no limite, a própria inflação) e que distribuía de forma perversa o produto do trabalho em prol de uns poucos e em detrimento da maioria. Enquanto alguns operavam com moedas indexadas e a juros reais positivos, a grande maioria operava com moeda não indexada ou sub-indexada. Para estes agentes, a contratação é feita por um determinado valor, e o pagamento é realizado por um valor inferior. Quão inferior? Não se sabe! A cada ano, a cada pacote, o logro aumenta. E não se trata de retórica: para que a concentração de renda se desse como se deu a espiral inflacionária teria que ser ascendente. Como de fato foi ao longo dos anos 80[[16]](#footnote-17). O que se desdobrava na crescente erosão da confiança sobre as lideranças e agremiações partidárias que participaram da condução da economia durante a Nova República

A eleição presidencial de 1989 vai traduzir esta ampla descrença com os partidos da ordem. Com amplo apoio da mídia, Collor será eleito no segundo turno. E o início do novo governo será marcado por um plano de combate à inflação extraordinariamente radical, com amplo e universal sequestro de liquidez da economia. Não obstante, se tomamos como parâmetro as expectativas geradas na população, este será o plano mais frustrante e mal sucedido dentre todos desde o Cruzado. Havendo sido lançado em 16 de março de 1990, apenas um dia após a posse de Collor de Mello, a inflação do mês de abril já atingia 15,52%. Ela sofrerá uma pequena queda nos meses seguintes, mas logo voltará a se elevar, fechando o ano em 1620,96%[[17]](#footnote-18). Como se não bastasse o fracasso de seu plano anti-inflacionário, um conjunto de denúncias de corrupção virá à tona em 1991. Confirmado pelo testemunho do irmão do Presidente no início de 1992, levarão ao seu *impeachment*, alavancando o apelo de uma ruptura pela esquerda. No início de 1994 – ano de novas eleições presidenciais – Lula tinha 40% de intenção de voto, o que lhe garantiria vitória no primeiro turno (Mendes e Venturi, 1994, p. 59).

A queda de Collor de Mello e a posse de seu vice, Itamar Franco abriu, contudo, uma janela de oportunidade para a construção de uma verdadeira alternativa eleitoral não-radical e modernizadora. E isto por três motivos. Em primeiro lugar porque a partir de 1989 ficara evidente que a vitória da esquerda se daria dentro em pouco no país e que suas consequências seriam no mínimo indeterminadas, uma vez que o Estado brasileiro, até então, funcionava, de fato, como um Leviatã com autoridade e discricionariedade ímpar. **Mais do que nunca, parcela expressiva da elite dominante compreendia a necessidade de conceder alguns anéis em troca da integridade dos dedos.** Em segundo lugar porque a inflação crônica não alavancava primordialmente a crítica radical à ordem, mas a crítica à desigualdade contratual, ao fato de que alguns são mais cidadãos (pois se utilizam de **dinheiro**) do que outros (que se utilizam de **moeda** **não** **indexada**). **Aqueles** **que** **alcançassem construir um programa de universalização da cidadania elementar teriam o apoio da maioria dos descontentes no país. E se o “centrismo modernizante” pudesse oferecer de fato um tal programa ele poderia retardar a vitória da esquerda até desidratar suficientemente o Estado Leviatã, tornando-o suficientemente “moderno” para permitir que a esquerda tomasse o “poder” sem qualquer perigo institucional. E esta era uma possibilidade real, pois a esquerda não havia alcançado produzir e oferecer à sociedade qualquer esboço de projeto de combate a inflação[[18]](#footnote-19)**. Por fim, e em terceiro lugar, a queda de Collor deu-se numa conjuntura em que o conflito distributivo **externo** – caracterizado pela exclusão do Brasil do circuito financeiro internacional e pela consequente necessidade de gerar significativos superávits comerciais para cobrir integralmente seu déficit na conta serviços e renda – dava sinais de superação, abrindo espaço para um padrão efetivamente inovador de enfrentamento do conflito distributivo **interno**. Seja em função de seus continuados e robustos superávits comerciais, seja em função da flexibilização da política do FED (que cumpre as funções de Banco Central Norte-Americano) após a eleição de Clinton, nos primeiros anos da década de 90, o Brasil passou a acumular reservas crescentes e a se deparar com maior disponibilidade de financiamento internacional, apresentando todas as condições para ingressar no “mundo Mundell-Fleming”[[19]](#footnote-20), se alcançasse romper com a hiperinflação.

Assim, durante 1993 e a primeira metade de 1994, foi montada uma força tarefa com alguns dos mais brilhantes economistas brasileiros de inflexão modernizante-conservadora para a construção e implantação do Plano Real. A literatura sobre estas medidas é vasta e não cabe reproduzi-la. Nosso objetivo é distinto. Queremos chamar a atenção para a dimensão de **reengenharia política e de pacto social do Plano, que levou a um verdadeiro redesenho do formato e funções do Estado Brasileiro ao longo dos oito anos de gestão de FHC.**

**O fundamento primeiro do Pacto-Plano Real é a unificação da moeda e do dinheiro nacionais (Paiva, 2004)** a partir da referenciação inicial no dólar (via URV) como unidade de conta e posterior abandono do mesmo, deixando **o real se valorizar acima do próprio dinheiro mundial**. Esta era a condição necessária (e suficiente, na medida em que o PT se recusou a assumir o Pacto-Plano no momento de seu lançamento) para a vitória eleitoral de FHC em 1994. E **a manutenção de uma moeda nacional com funções de dinheiro passou a ser um elemento pactuado para o futuro. Um pacto assinado pelo PSDB - e seus aliados - com o povo. Cabendo ao PT - e seus aliados – firmá-lo ou não. *Hic Rhodus, hic salta*.**

Como a inflação interna após a implantação da nova moeda vai persistir na casa dos dois dígitos em 1994 e 1995[[20]](#footnote-21), **a utilização do dólar como parâmetro inicial (R$1 = 1 URV = US$ 1) levará à sobrevalorização do real**. O que vai se resolver na exposição competitiva industrial e em déficit crescentes na balança comercial no primeiro mandato de FHC. Esta sobrevalorização parecia ser um desvio de rota, mas ela vai se revelar uma tendência estrutural do Plano Real. E isto por três motivos. Em primeiro lugar, porque a sobrevalorização não atinge igualmente todos os estratos industriais: **os estratos superiores da indústria são amplamente beneficiados pela elevação do valor dos seus ativos em dólar, que eleva a capacidade de realização de aquisições no exterior[[21]](#footnote-22)**. Em segundo lugar, porque o fim da hiperinflação não significa o fim do rentismo na economia brasileira. É bem verdade que os bancos que só alcançavam sobreviver com os ganhos inflacionários antes do Plano Real (assim como a indústria que não alcança se internacionalizar nem concorrer com os importados mais baratos) entrarão na conta dos “anéis” a serem cedidos em prol dos dedos e abrirão falência. **Mas os mais diversos empreendimentos – da produção automobilística ao comércio a varejo – têm seus ganhos associados ao financiamento a juros.** Uma política de juros elevados encontra apoio das mais diversas e surpreendentes setores da economia. E por fim, em terceiro lugar, porque o **Banco Central se constituirá, ao longo dos oito anos da gestão FHC, cada vez mais, “no” órgão responsável pela condução autônoma da dimensão especificamente anti-inflacionária do Pacto-Plano, com crescente autonomia para conduzir a gestão monetário-cambial acima do governo ou do partido no poder[[22]](#footnote-23).**

Em 1994 o PT perdeu as eleições por contar apenas com o descontentamento das massas lesadas pela inflação e não contar com qualquer projeto de enfrentamento da mesma. Em 1998, persistiu na estratégia denuncista, criticando os descaminhos, labirintos e desconhecimentos das privatizações, mas negando-se a firmar qualquer projeto de combate à inflação. E, novamente, perdeu as eleições. E foi obrigado a assistir o aprofundamento do programa de desidratação modernizante do Estado Leviatã, que irá se consagrar na Lei de Responsabilidade Fiscal instituída (não gratuitamente) às vésperas da (já esperada, porquanto por duas vezes adiada) vitória do PT nas eleições nacionais.

Finalmente, em meados de 2002, no bojo de uma campanha eleitoral extremamente acirrada, em que o câmbio foi objeto de severa especulação e a inflação corria o risco de fugir ao controle, o candidato Lula veio a público, através da “Carta ao Povo Brasileiro”, se comprometer com a preservação de uma política de combate à inflação com base na geração de superávits primários. (Silva, 2002). É notável a ausência de qualquer referência à política monetária e ao Banco Central na referida Carta. Mas logo após a vitória e posse, os silêncios serão mais do que compensados pelas ações: Lula indicará - e o Senado sancionará - Henrique Meirelles para a Presidência do Banco Central. Meirelles acabara de se aposentar de uma bem sucedida carreira de banqueiro internacional[[23]](#footnote-24) e contava com ampla circulação, confiança e respaldo das principais lideranças da **Federação dos Bancos Brasileiros.** Além disso, acabara de conquistar um assento na Câmara Federal como deputado recém eleito pelo PSDB de Goiás. Qual a mensagem que se pretende dar ao mercado com uma indicação desta? ... Evidentemente, a de que **a política monetária será estritamente continuísta**.

Passado pouco mais de um ano, em função de circunstâncias políticas constrangedoras[[24]](#footnote-25), um passo “adiante” será dado na afirmação do compromisso da primeira gestão de Lula com o projeto de “Estado Moderno” articulado no bojo do Pacto-Plano Real com a outorga de status de Ministro ao Presidente do Banco Central. E o que parecia ser apenas um detalhe insignificante veio a se mostrar a consagração e ápice de um longo processo de autonomização do Bacen. Nem poderia deixar de ser assim. Afinal, a Constituição de 1988 já projetava esta autonomia. Ela não se impunha de fato na medida em que a hiperinflação e o padrão patrimonialista de organização e gestão do Estado tornavam a lei inoperante. Com o controle da inflação e a Reengenharia Política do Pacto-Plano Real levados a cabo com vistas a “modernizar o Estado” para receber a esquerda, esta realidade mudou.

Lula – inicialmente premido pela necessidade de enfrentar o ataque especulativo ao real associado à sua eleição e, posteriormente, sob a influência de Antônio Palocci e Henrique Meirelles – adotou, no início de seu primeiro mandato, uma gestão fiscal e monetária ainda mais conservadora que a política negociada por FHC com o FMI no seu segundo mandato. O abandono deste padrão de gestão foi paulatino. Ele começou sob a influência de Dilma na Casa Civil, após a saída de José Dirceu. Mas só se consolidará com a saída de Palocci do Ministério da Fazenda, e vai se aprofundar no segundo mandato de Lula e no primeiro mandato de Dilma como Presidente. **Não obstante, nenhum presidente petista alcançou alterar a política monetária. Porque, ela deixou de se encontrar sob controle do Executivo.** Lula e Dilma nomeiam seus Ministros da Fazenda. E indicam para a Presidência do Banco Central nomes palatáveis ao “mercado” e com independência e autoridade para preservar o princípio primeiro do Pacto-Plano: a identidade entre moeda e dinheiro e, por conseguinte, o respeito ao teto da meta de inflação. O Senado os avalia e sanciona (ou não). Ouvido o sábio mercado. Que se expressa através da Febraban. *E la nave va*.

**3. As consequências da sobrevalorização cambial crônica para a indústria e para o desenvolvimento nacional**

A tese central deste trabalho é a de que, **sob os governos petistas, o Banco Central – e, por extensão, a política monetária e cambial – adquiriu radical autonomia frente os demais órgãos definidores da política macroeconômica efetivamente controlados pelo Poder Executivo Federal.** Esta cesura impôs consequências e deixou marcas; algumas delas, graves.

Antes de mais nada, cabe demonstrar a persistência da sobrevalorização do real ao longo do período. Esta demonstração não é trivial, pois existem distintas formas de avaliar a evolução da taxa de câmbio real, algumas das quais levam em consideração a evolução dos termos de intercâmbio do Brasil com seus principais parceiros comerciais ao longo do tempo. Acreditamos que este tipo de sofisticação modelística não traz uma contribuição analítica efetiva, pois envolve tomar a especialização produtiva como dada, subestimando a plasticidade da produção competitiva de um país ao longo do tempo. Preferimos um sistema mais simples e claro: tomamos uma única moeda – o dólar – por referência, e um único índice – o índice de preços ao consumidor, tanto nos EUA, quanto no Brasil – como deflator[[25]](#footnote-26). O ponto de partida cronológico do nosso cálculo é a taxa de câmbio nominal no início do Plano Real, em 1o. de julho de 1994 quando US$ 1,00 = R$ 1,00.[[26]](#footnote-27).

A evolução do câmbio real de 1o. de julho a 30 de setembro de 2015 encontra-se representada no gráfico anexo ao final deste trabalho. Tal como se pode observar no referido gráfico, o único período em que o câmbio real supera “de forma consistente” o câmbio do início do Plano Real é durante o segundo mandato de FHC. Por superação consistente queremos dizer que não há qualquer tendência ou sinal de valorização (ou revalorização, após a desvalorização inicial) do real; pelo contrário, a moeda se desvaloriza mais de uma vez e tendencialmente ao longo do período. Ora, se admitimos que as expectativas são baseadas em grande parte na crença de que o futuro reproduzirá o passado recente, é razoável pretender que empresários e exportadores estariam tomando as variações cambiais como portadoras de alguma “estruturalidade” e ajustando-se às mesmas de acordo com o que propõe a teoria (voltaremos a este ponto logo adiante). Ao longo dos três primeiros anos do mandato de Lula o câmbio real continuará acima da unidade. **Mas, agora, emerge uma tendência clara e inequívoca de valorização, que se impõe de forma ininterrupta até a crise internacional de 2008.** E os efeitos da crise serão fugazes e pouco expressivos no que diz respeito ao câmbio real. Este tangencia a unidade por curto espaço de tempo e rapidamente retorna à trajetória declinante, até atingir seu valor mínimo de US$ 0,62 (em termos de câmbio real!) em julho de 2011. A partir daí, entra em lenta e discreta trajetória ascendente, que irá se acelerar ao final de 2014 e durante 2015.

Se observamos o quadro global (e, em especial, os anos petistas) vemos que o que caracteriza o real não é apenas a **sobrevalorização** crônica, mas a tendência à **revalorização** após qualquer choque. E este fenômeno é tão evidente que, do nosso ponto de vista, não poderia deixar de ser: 1) percebido pelo empresariado; 2) introduzido em seus sistemas de planejamento; 3) capturado em testes estatísticos voltados à aferição da existência de relações de causalidade (e processos decisionais) por defasagens de Granger.

Com base nestas assertivas, construímos um teste relativamente simples mas que se mostrou extraordinariamente eficaz e significativo. Testamos a relação entre variação do câmbio nominal (que é a variável percebida objetivamente pelos tomadores de decisão) e a variação das importações e das exportações nos períodos “1994-2008”, “1994-2014”, “1999-2008”, e “1999-2014”. A relação entre estas variáveis, contudo, não foi objeto de um único exercício de teste. Na realidade, parte-se do princípio que a variação do câmbio de um determinado período impacta as demais variáveis diversos períodos depois. E isto na medida em que entre a mudança na taxa de câmbio e a conquista de clientes externos (ou de fornecedores externos), a produção dos bens para exportação (ou para importação), o embarque dos mesmos e o recebimento (ou pagamento) dos valores pertinentes há uma defasagem expressiva. O primeiro desafio é, justamente, identificar a defasagem que gera a correlação mais significativa. Esta defasagem, supúnhamos então, não deveria variar muito entre os períodos pré-definidos para teste. Assim como não deveriam variar os **sinais** das correlações. **Como regra geral, acreditávamos que iríamos obter resultados do tipo clássico: desvalorizações do real alavancam as exportações e deprimem as importações. Não obstante, apostávamos que, com o passar do tempo, dada a tendência à sobrevalorização e revalorização do real, as correlações iriam se tornar menores e menos significativas. Mas nos enganamos. Os resultados foram ainda mais impactantes.**

Para o período “1994-2008” as correlações seguiram o padrão esperado de resposta aos estímulos do câmbio, mas esta resposta era tão mais robusta quanto maior a defasagem. No caso das exportações, a correlação só alcançava significância inferior a 0,05 (mais exatamente 0,038) com uma defasagem de 33 meses da variação do câmbio nominal (correl de 0,402). A partir de então crescia em intensidade e significância até um máximo na defasagem de 60 meses. No caso das importações, a correlação só alcançava significância inferior 0,05 (exatamente 0,042) com defasagem de 39 meses (correl de -0,409). A partir de então crescia em intensidade e significância até atingir um máximo na defasagem de 60 meses, que é utilizada como referência para estruturar Quadro 4, abaixo.

Quadro 4

Teste de Correlação entre Evolução do Câmbio Nominal e Evolução

defasada das Exportações e das Importações em distintos períodos do Plano Real



FDB[[27]](#footnote-28) Bacen e IBGE http://territoriopaiva.com.br/producao-teorica/artigos-publicados/indicadores-economicos-fee.

Tal como vimos anteriormente, o *timing* entre a evolução do câmbio e a entrada (ou a saída) de dólares pela exportação (ou importação) é expressivo, chegando ao auge em cinco anos. Daí que a correlação máxima só é apreendida neste largo espaço de tempo. **Porém ela varia amplamente quando a tomamos ao longo do Plano Real. Mais: ela varia de muito expressiva e significativa no período 1994-2008 (correl de X= 0,93 com sig 0,000; correl de M = -0,878 com sig 0,000) a inexpressiva, insignificante e – ainda mais importante! – com sinal inverso ao esperado no período 1999-2014 (correl de X = -0,167 com sig 0,290; correl de M=0,197 com sig 0,212).** E, tal como se pode observar no Quadro 4, esta perda de expressão da correlação entre a evolução do câmbio e das exportações e importações é paulatina. O que impõe o questionamento: por quê?

Quer nos parecer que a resposta se encontre na evolução do câmbio real representado no Gráfico anexo a este trabalho. Tal como vimos na seção segunda, a tendência à apreciação da moeda interna é da **lógica** do Plano Real; mas esta lógica só vai se realizar em sua plenitude quando o Bacen assumir sua máxima autonomia nos anos petistas. Ora, tal como se pode observar no gráfico, até 2003 (e, por “inércia racional” no padrão de formação de expectativas, até 2008, como o demonstra a elevada correlação obtida no Quadro 4) exportadores e importadores operando do Brasil tomavam o câmbio de um determinado período como estável e, por extensão, como referência passível de projeção para suas decisões de importação e exportação vários períodos à frente. **Esta confiança vai diminuindo ao longo do tempo, até tornar-se nula ou mesmo negativa.** Dizemos nula porque, ao nos depararmos com o estranho resultado de uma correlação inversa à projetada, testamos a possibilidade do mesmo ser fruto do comportamento atípico do preço das commodities *vis-à-vis* a taxa de câmbio durante alguns trimestres da crise 08-10. Excluímos do cálculo, assim, os trimestres mais problemáticos e obtivemos novas correlações que foram registradas nas colunas **1994-2014\*** e **1999-2014\*.** Para o período mais longo, o único desdobramento foi a elevação da magnitude da dimensão absoluta da correlação. Mas para o período 1999-2014, a nova correlação perde significância e tende a nulidade, com ênfase para as exportações (correl de -0,074 e sig de 0,677 para X; correl de 0,117 e sig de 0,509 para M). **O que significa isto? Que, num período de exatos cinco anos, agentes que davam grande importância ao câmbio deixaram de levar em consideração o preço na determinação de quanto vão vender ou comprar? Evidentemente não! Significa que deixaram de crer que qualquer depreciação do câmbio seja estável e passaram a projetar que, a qualquer depreciação, se siga um conjunto de apreciações, de forma que, a médio prazo, só caiba diminuir as exportações, e ampliar as importações. Donde se conclui que as estranhas correlações das exportações e das importações no período recente são, antes, com o tempo do que propriamente com o câmbio.**

O comércio exterior não será o único espaço onde se processará esta verdadeira revolução no padrão de formação de expectativas. Ele contaminará todo o empresariado, minando, pouco a pouco, as chances de sucesso da política industrial (PI) adotada. Uma PI, que, como regra geral, parece **superestimar** a eficácia dos instrumentos **cepalinos** tradicionais (tributários, tarifários, financeiros, compras públicas, etc) e a eficácia dos instrumentos **neo-schumpterianos** (em especial, o apoio ao desenvolvimento de P&D dentro das firmas[[28]](#footnote-29) ou em sistemas inovativos territoriais) e a **subestimar** o papel das **expectativas** dos empresários com relação ao **mercado** **futuro** na determinação de seus projetos de investimento efetivo. A trajetória do câmbio no Brasil tornava, de forma crescente, qualquer investimento produtivo na indústria de transformação ao longo dos anos petistas função direta de uma aposta na continuidade das políticas de defesa do mercado interno instituídas por aqueles mesmos governos; vale dizer, de **uma aposta na (e do apoio empresarial à) reeleição da esquerda.** Uma quase contradição em termos. Na dúvida, melhor não investir. Ou não? Para que se possa responder a esta pergunta, precisamos investigar as consequências da apreciação sobre a evolução de salários e lucros nos governos petistas.

Tal como vimos na primeira seção, a apreciação tem três consequências básicas sobre os preços: 1) deprime o preço dos insumos importados e, por extensão, os custos diretos e os do conjunto dos setores importadores; 2) expõe à concorrência externa, deprime o grau de monopólio e a rentabilidade da indústria de transformação; 3) amplia o rendimento real dos trabalhadores que passam a ter acesso a um conjunto de bens de consumo importados a preços inferiores aos internos.

Ora, uma vez posta sob controle a “inflação importada” dos dois últimos anos do segundo mandato de FHC, começou a pesar sobre o PT uma grave questão: como realizar seus compromissos programáticos e de campanha em torno da distribuição de renda com um Estado desidratado pelas privatizações, pela LRF, pela virtual independência do Bacen (sem controle de juros e do câmbio, portanto) e sem maioria Congressual? A resposta mais fácil logo apareceu: **utilizando a ancoragem monetário-cambial para maximizar a efetividade (tornar real) os ganhos nominais de salários** e demais rendimentos (aposentadorias e demais transferências) dos trabalhadores.

Na realidade, o conjunto das políticas redistributivas do PT formam uma unidade que se expressa numa vigorosa e espraiada (em termos territoriais) elevação da demanda por *não*-*tradables*, com ênfase em serviços altamente empregadores. Daí o elevado multiplicador do emprego (e a rápida popularidade conquistada por Lula e sua política econômica) que amplifica a escassez de mão de obra e a elevação da taxa nominal de salários. Sem a ancoragem cambial – que impede a indústria de transformação de repassar a elevação dos custos para os preços – a pressão salarial reacenderia a espiral inflacionária[[29]](#footnote-30). Mas na presença da âncora **o principal resultado é o duplo acicate sobre a rentabilidade da indústria. E o desdobramento é a primarização da pauta de exportação e a aceleração da desindustrialização, que já se encontrava em curso pela exposição competitiva.**

Estas consequências não só eram previsíveis como foram apontadas e mensuradas (através da Matriz de Insumo Produto) por economistas dos mais diversos matizes teóricos e ideológicos. E se realizaram plenamente com a paulatina queda da taxa de crescimento dos primeiros anos da década de 10. Não obstante, tais consequências foram e continuam sendo negadas por economistas dos mais diversos matizes teórico-ideológicos interessados na manutenção do câmbio apreciado. Como pode ser?

Já vimos quais são os interesses rentistas por trás da apreciação crônica: esta estratégia está associada à manutenção de taxas de juros internas elevadas (muito acima das taxas internacionais) e à alavancagem da internacionalização do grande capital privado nacional. Só que, além disso, **esta estratégia promove a distribuição da renda pró-assalariados, ao impedir que ganhos nominais sejam repassados aos preços industriais**. O que acabou levando ao surgimento de um grande bloco auto denominado social-desenvolvimentista no Brasil que, sob a pretensão de estar defendendo a ortodoxia cepalino-furtadiana da prevalência do mercado interno, passou a criticar a relevância das **exportações** (e das importações de insumos industriais) para o desenvolvimento e a defender – de forma mais ou menos explícita - a apreciação da taxa de câmbio por sua contribuição à distribuição da renda

São inúmeros, contudo, os equívocos desta perspectiva heterodoxa. A começar pelo foco de sua crítica: a relevância das **exportações** para o desenvolvimento. A questão central é outra: a corrosão da **indústria nacional** imposta pela **sobrevalorização do real** **e**  **substituição inversa de importações;** a questão central é a questão da **desindustrialização do Brasil nos anos do Real.** E ela vem se impondo, paulatinamente,, de forma quase imperceptível no curto prazo, mas dramática no longo. Tão dramática que tornou inefetiva a retomada da Política Industrial dos anos petistas, como se pode observar no Quadro 5, abaixo. Por mais irônico que possa parecer, o único período em que a indústria de transformação ganha participação no PIB é ao final do mandato de FHC e nos anos de política fiscal contracionista do primeiro mandato de Lula. E isto justamente porque, ao longo deste período, o real passou por um ciclo de desvalorização. A partir de 2004, a despeito dos períodos de crescimento e das políticas industriais dos diversos PACs e do Plano Brasil Maior a rota é claramente descendente.

Quadro 5

Participação da Indústria de Transformação no PIB entre 2000 e 2014



FDB: IBGE, 2015 <http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/pib/defaultcnt.shtm>

Já em 2009, um grupo de economistas do BNDES explorava a Matriz de Insumo Produto (MIP) em busca de respostas para a expressiva queda da produção industrial brasileira que, segundo os autores, havia superado “as previsões mais negativas... [por haver se dado] em meio a um ligeiro aumento das vendas no comércio varejista, ou seja, com uma manutenção dos níveis de consumo interno.” (PUGA et al., 2009, p. 1). A conclusão a que chegam dá o título ao artigo: exportação responde por mais da metade da queda da produção industrial do período. E isto porque, a despeito das exportações responderem **diretamente** por pouco mais de 20% da produção industrial, a indústria exportadora é altamente verticalizada e relativamente pouco importadora, incorporando muitos **insumos industriais nacionais**. Isto significa dizer que os vazamentos de demanda das cadeias de produção exportadoras são mínimos e seus multiplicadores de renda e emprego são máximos[[30]](#footnote-31).

Estas evidências vinham se somar ao conjunto de vozes que bradavam contra a desindustrialização. E, em especial, se somavam ao coletivo autointitulado novo-desenvolvimentista, liderado pelo ex-ministro Bresser Pereira, que há anos bradava contra a sobrevalorização do real e suas consequências perversas para o desenvolvimento econômico nacional[[31]](#footnote-32). O problema é que estas vozes tinham pouca audiência e esta nem sempre lhes era favorável. Pelo contrário. Diríamos até que vige um certo esforço de “incompreensão” dos argumentos de Bresser-Pereira. Como regra geral, a leitura que a esquerda faz de seu trabalho analítico é desconstrucionista; não se busca contribuir para o enfrentamento das (sem dúvida, reais e presentes) insuficiências desta vertente do desenvolvimentismo, mas de buscar encontrar suas falhas, de lembrar que se trata de uma corrente que “exalta o mercado como mecanismo de alocação de recursos, impulsionado por ampla abertura comercial” (Bastos, 2012, p. 788) e de que “a semelhança com o neoliberalismo estende-se no modo de interpretar a crise da experiência desenvolvimentista brasileira” (Bastos, 2012, p. 789)[[32]](#footnote-33). O que não leva apenas a um deslocamento da questão que realmente importa a Bresser e seu grupo - **o papel da apreciação cambial crônica para o baixo dinamismo estrutural da economia brasileira**: levanta uma espécie de barreira ideológica ao diálogo com o novo-desenvolvimentismo e, no limite, com a própria temática da apreciação.

Ao fim e ao cabo, acabou por se criar uma espécie de “Frente Ampla Aprecionista” no país, unindo: 1) anti-inflacionistas radicais, temerosos do retorno da hiperinflação dos anos 80; 2) rentistas e especuladores beneficiados com as elevadas taxas de juros e com a Las Vegas dos derivativos cambiais; 3) o grande capital nacional em processo de internacionalização desde 1994; 4) e a base social (em especial, a base sindical) do petismo, interessada na aceleração da distribuição da renda via ganhos nominais tornados reais pelo estrangulamento dos repasses aos preços dos setores *tradables* (que, inadvertidamente, iam matando ou promovendo a internacionalização da indústria, sua galinha dos ovos de ouro). **E o pior é que esta frente ampla aprecionista vai cumprir um papel político muito peculiar nos dois primeiros anos do primeiro mandato de Dilma Rousseff: o papel de guardiões da autonomia do Banco Central, articulada no período 1993-2002 e narrada na segunda seção acima.** Senão vejamos.

Utilizando-se de sua grande popularidade (herdada de Lula), da elevada fatia de mercado e poder competitivo dos bancos públicos, e da seriedade, respeito à hierarquia formal e desarticulação com as altas finanças do novo Presidente do Bacen, Dilma tenta uma jogada política audaciosa em seu primeiro mandato: chama para seu gabinete um antigo adversário de ideias na primeira gestão de Lula, mas grande articulador político e propõe um novo acordo de gestão macroeconômica: uma restrição fiscal em troca de uma gestão monetária e cambial mais frouxa. A inflexão foi (e ainda é!) lida por muitos como conservadora uma vez que implicou em desaceleração dos dispêndios com os investimentos no ano de 2011. Mas esta perspectiva crítica está baseada no falso pressuposto de que tanto a política fiscal quanto a monetária encontrava-se sob controle do Palácio do Planalto. Escapa aos críticos o objetivo e resultados da inflexão de Dilma: flexibilizar a política monetária, deprimir os dispêndios do Tesouro com juros, depreciar o câmbio e canalizar os recursos poupados (malgrado os compromissos formais com a amortização da dívida) para a nova Política Industrial (o Plano Brasil Maior, lançado no segundo semestre de 2011), para o programa de investimento em logística (PIL) e para a ampliação das políticas sociais.

Esta estratégia foi extraordinariamente bem sucedida em seus primeiros momentos. De janeiro de 2012 a janeiro de 2013 a taxa Selic cairá de 10,7% a.a. para 7,11% a.a.. Com a inflação anual girando em torno dos 6%, isto implicava em uma taxa real de juros próxima de 1%; vale dizer, juros de “primeiro mundo”. Como consequência, a taxa de câmbio começou a se depreciar e a âncora cambial deixou de operar tão bem. O governo passou a deslocar recursos poupados com juros para desonerações tributárias concedidas à indústria com vistas não só a estimular os investimentos privados (como alardeado) mas também para contribuir com o controle de preços dos bens de consumo duráveis neste momento de adaptação da economia. Não obstante, na medida em que a política redistributiva continuava em curso e se estruturava sobre a elevação dos salários nominais, a inflexão do câmbio não poderia deixar de implicar em algum repique inflacionário.

Quadro 6

Evolução do Câmbio Nominal, Taxa Selic e IPCA dos 12

Meses Anteriores e Projetados à Frente entre 02/12 e 12/13



FDB: Bacen www.bcb.gov.br

Estas começam a se anunciar na elevação das projeções e nas taxas mensais de inflação ao final de 2012 (vide linha out/12 no Quadro 6 acima). Mas o Bacen persistiu na trajetória baixista até janeiro de 2013. Em fevereiro, contudo, recomeça a elevar a taxa de juros. Inicialmente de forma muito sutil e suave Mas já levantando protestos de Dilma e Mantega. Protestos rapidamente calados pela força da “Frente Ampla Aprecionista”. Toda a mídia conservadora se erguerá contra a interferência indevida sobre o Bacen. E praticamente não houve voz da esquerda para defender o direito do governo eleito pelo povo de interferir sobre dois preços fundamentais para a distribuição da renda e para os destinos da indústria e da nação: os juros e o câmbio[[33]](#footnote-34).

A derrota na tentativa de resgatar alguma autoridade sobre o Bacen a princípio não deveria ter maiores consequências políticas dada a ampla base de apoio da apreciação cambial. Ledo engano. Todos as consequências perversas da apreciação sobre a indústria estavam se manifestando exatamente naquele momento. E isto por diversos motivos. Em primeiro lugar porque só no governo Dilma os salários reais, de fato, foram recompostos. Tal como se pode observar no Quadro 7, abaixo, a despeito do salario real vir subindo desde 2005, **o arrocho imposto nos anos de 2002 (Malan-Armínio) e nos primeiros dois anos da gestão Lula (Palocci-Levy-Meirelles) foi tão brutal (perda acumulada real de -14% de salario real) que só em 2010 o salario real vai superar o de 2002.** Em compensação, só nos três primeiros anos de Dilma, o salário real médio vai subir 10%. Numa conjuntura de “solavancos internacionais”, com instabilidade dos preços das commodities e elevação do câmbio nominal (vide Quadro 6) a despeito da reelevação da taxa de juros. Foi o fim do pacto produtivista e do apoio da indústria à Presidente. **O conflito distributivo havia sido reaberto e a política industrial havia fracassado, seja como indutora do crescimento, seja como indutora de uma grande frente social e política desenvolvimentista**.

Quadro 7

Evolução dos Rendimento Médio Nominal e Real da PO entre 2002 e 2014



FDB: IBGE e DIEESE

**4. Conclusão**

Duas grandes questões se colocaram para os economistas brasileiros no ano de 2015: 1) porque diminuímos paulatinamente a taxa de crescimento ao longo dos 10 anos precedentes, até atingir a estagnação em 2014 e a queda do produto de 2015?; e 2) porque Dilma rompeu com seu passado heterodoxo e promoveu a (para tantos, surpreendente) inflexão conservadora na política econômica no início de seu segundo mandato?

Primeira questão: se recusamos a hipótese de que “Lula, o keynesiano, garantia o crescimento porque apostava no investimento, enquanto Dilma, a ortodoxa, puxou o freio”; e 1) reconhecemos que Dilma já participava da coordenação da política econômica das gestões petistas desde o afastamento de Palocci; e 2) buscamos determinações materiais um pouco mais amplas (mas não tão amplas quanto “o cenário internacional é este e não há nada a fazer”); então há que se concluir que **ao longo dos vinte anos de vigência do Plano Real (e doze anos de gestão petista) não nos preparamos para a deterioração da economia mundial; muito antes pelo contrário. O Brasil se tornou um país exportador de commodities, ao longo deste período. Nos desindustrializamos ao longo de vinte anos de Plano Real. E o fizemos tanto nos oito anos de governo tucano quanto nos doze anos de gestão que se pretendia “nacional-desenvolvimenista”.** Esta é a raiz da nossa crise: a despeito de nossa dimensão continental, somos uma economia frágil, sem estrutura para responder com um mínimo de autonomia e projeto nacional à crise mundial; e sem um horizonte sólido de mercado interno a oferecer para estimular o investimento da indústria nacional (sucateada pela concorrência externa) malgrado toda a redistribuição dos últimos 12 anos.

Segunda questão: por que a Presidente Dilma adota uma política fiscal ultra-conservadora? Esta já é uma pergunta bem mais complexa de responder, pois aqui entramos no reino das especulações. Mas quer nos parecer que a Presidente se convenceu da necessidade de depreciar significativamente o real para recuperar o crescimento econômico e re-industrializar. E, para tanto, necessitaria: 1) dialogar e trabalhar conjuntamente com o Bacen na queda da taxa de juros e na construção da depreciação; 2) impedir que o choque inflacionário advindo da depreciação se reproduzisse e se tornasse inercial. **Mais do que a conquista efetiva de superávits fiscais primários através da redução dos gastos governamentais, a Presidente estaria buscando, pela depressão da atividade econômica, gerar a depressão dos salários nominais necessária à absorção do impacto dos custos associado à depreciação do real com um mínimo de repique inflacionário no IPCA *tradable*.**  Com isto, a margem de lucro industrial seria expandida duplamente: pela depressão dos custos salariais e pela elevação do grau de monopólio via depreciação; ao mesmo tempo em que seria discretamente deprimida pela elevação dos custos das matérias primas. E haveria horizonte para a retomada do investimento.

Em suma: do nosso ponto de vista a inflexão “austericida” do segundo mandato de Dilma se explica pela percepção da impossibilidade de obter a flexibilização da política monetária e cambial por parte do (já autônomo) Bacen sem conceder uma política fiscal restritivamente anti-inflacionária. E isto na medida em que todos os esforços de controle de preços monitorados e de defesa da margem de lucro empresarial via desonerações já haviam sido levados ao limite, com resultados relativamente medíocres. Mantida a equação do primeiro mandato de Dilma, a inflação em não-*tradables* iria explodir pela pressão salarial (vide Quadro 1), levando o Bacen a elevar os juros para 20% ao ano ou mais numa (ine)quação insana.

A questão que, infelizmente escapou à Presidente Dilma e ao conjunto de seus auxiliares (inclusive, aparentemente, no período em que Dilma não era Presidente, o que é muito mais preocupante) é que existem diversas alternativas que não passam pelo resgate do arrocho palocciano de 2003, que levou a uma queda de salários de quase 10% em um único ano (vide Quadro 7). **Alternativas, por sinal, conhecidas do antigo PT gestor municipal, que buscava aproximar o produtor rural do consumidor, que se deparava com limitações de recursos e trabalhava mais na alavancagem da concorrência do que na concessão de subsídios para a elevação da produtividade, que trabalhava mais no enfrentamento do grau de monopólio do que na promoção de oligopólios.** No Governo Federal, o PT viu-se mais e mais envolvido em debates exclusivamente “macroeconômicos”. Os temas variam muito pouco - câmbio, juros, superávit fiscal, desonerações, política salarial, TJLP, Política Industrial, Logística, etc. – e envolvem cifras bilionárias. **Mas se se quer enfrentar a âncora cambial, garantir ganhos de salário real e promover a reindustrializção os temas devem ser outros. Eles devem girar sobre a questão de *como transferir os ganhos de produtividade* (sejam os por vir, sejam os já existentes, já conquistados) para os elos competitivos da indústria e para os consumidores!** Não adianta investir em logística se isto não resultar em depressão dos custos de transporte; não adianta aumentar a produção de alimentos e matérias-primas se isto não resultar em depressão dos custos da alimentação dos trabalhadores e das matérias-primas para a indústria; **vale dizer, se isto não resultar em deflação setorial**. O controle efetivo da inflação é obtido quando a elevação dos preços em alguns setores é contrarrestado pela deflação de outros. A pergunta é: porque são tão raros os setores no Brasil que reduzem seus preço? O que os impede? Como estimulá-los a agirem como em “países normais”?

Esta deveria ser a pauta dos 8 anos de Lula. E deveria ser o programa à disposição de Dilma no início do primeiro mandato. Sem isto, e com o fracasso da iniciativa do mandato anterior, Dilma tentou uma virada radical: retomar a iniciativa de Palocci no primeiro mandato de Lula, fazendo um gestão fiscal conservadora com vistas a baixar salários nominais e reerguer as margens de lucro da indústria e retomar o diálogo com o Bacen em novos termos. Esta estratégia não se mostrou sustentável. Porém, dado que a heterodoxia nunca tentou sequer produzir um plano de desancoragem cambial menos traumático, preferindo negar, sofismar ou ignorar a questão da sobrevalorização da moeda nacional, deveria, pelo menos, mostrar-se menos surpresa e avessa a esta opção

BIBLIOGRAFIA

ALMEIDA, E. et al. (2015) “Impactos da contenção dos preços de combustíveis no Brasil e opções de mecanismos de precificação” *Revista de Economia Política.* Volume 35. N. 3. (140). Jul.Set.

ALMEIDA, M. P. (2013) “A Trajetória de Fernando Collor rumo à Presidência: Estratégias Eleitorais Televisivas”. *Anais do XXVII Simpósio Nacional de História da ANPUH*, Natal, Jul.

ARAÚJO, J.T. (2015) “O Enigma da Política Industrial no Brasil”. *Revista de Economia Política.* Volume 35. N. 3. (140). Jul.Set.

BARBOSA F., N.H. (2015) “O Desafio Macroeconômico de 2015-2018”. *Revista de Economia Política.* Volume 35. N. 3. (140). Jul.Set.

BARRIONUEVO F., A. (2015) “A Formação distorcida dos preços administrados na experiência brasileira recente”. *Revista de Economia Política.* Volume 35. N. 3. (140). Jul.Set.

BASTOS, P.P.Z. (2012) “A economia política do novo-desenvolvimentismo e do social desenvolvimentismo”. In: *Economia e Sociedade*. Campinas. V. 21 Num Esp. Dez.

BRESSER-PEREIRA (2015) “Brazil’s 35 years-old quasi-stagnation: facts and theory”. In: VERMENGO, M. e PEREZ, E. (Eds.) *Development Strategies in the 21st Century.* University of California Press. Advance online publication available in: <http://www.bresserpereira.org.br/view.asp?cod=6098>

CASTRO, L. B. (2005) “Esperança, Frustração e Aprendizado: a História da Nova República (1985-1989)”. In: GIAMBIAGI, F. e VILLELA, A. *Economia Brasileira Contemporânea.* Rio de Janeiro: Elsevier.

HOFFMANN, R. (2001) “Distribuição de Renda e Crescimento Econômico”. In: *Estudos Avançados.* Vol. 15. N. 41. São. Paulo. Jan/Abr. On-lineVersion. Disp: <http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0103-40142001000100007&script=sci_arttext>

HOFFMANN, R. (2014) Polarização da Distribuição da Renda no Brasil: 1995 – 2013. Piracicaba: ESALQ (Texto para Discussão). Disponível em: http://www.academia.edu/20516938/POLAR6

LACERDA, A. C. (1994) “Distribuição de Renda no Brasil nos Anos 80”. *Revista de Economia Política.* Vol. 14. N. 3. (55)) Jul. Set.

LARA, F. M. (2015) “As contribuições para a desaceleração do crescimento na economia brasileira no período 2011-2014”. In: *Indicadores Econômicos.* N. 2.

MEDEIROS, Carlos Aguiar de (2015) *Inserção externa, crescimento e padrões de consumo na economia brasileira.* Brasília. IPEA. Disponível em <http://www.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/livros/livros/20150415_livro_insercao-externa.pdf>

MENDES, A. M T. e VENTURI, G. (1994). “Eleição Presidencial: o Plano Real na sucessão de Itamar Franco”. *Opinião Pública.* Vol. 2. N. 2. Campinas. Dez.

PAIVA, C. A. (2004). Lendo o Real com um olho em Keynes e outro em Kalecki. *Indicadores Econômicos FEE.* V. 16, n. 2. Porto Alegre: FEE. Disp. em <http://revistas.fee.tche.br/index.php/indicadores/article/view/257>

SILVA, L. I. L (2002) “Carta ao Povo Brasileiro”. São Paulo: Fundação Perseu Abramo (Disp. <http://www.fpabramo.org.br/uploads/cartaaopovobrasileiro.pdf>)

SINGER, A. (2015) “Cutucando onças com varas curtas: o ensaio desenvolvimentista no primeiro mandato de Dilma Rousseff (2011-2014). In: *Novos Estudos.* N. 102. Julho.

1. Ao longo dos 21 anos do Real (tomando o Plano desde seu início, ainda no Governo Itamar, até o mês de setembro de 2015, no segundo mandato Dilma), a correlação do IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo) com o transcurso do tempo conta com 255 observações e resulta negativa (correl -0,31) com significância inequívoca (sig. 0,000). [↑](#footnote-ref-2)
2. Extraímos, do valor acumulado (no caso, 373,58%) representado na última linha do Quadro 1, a inflação referente ao Governo Itamar (no caso, 18,57%), representada na primeira linha. A mesma sistemática foi adotada para o re-cálculo dos demais IPCAs acumulados. [↑](#footnote-ref-3)
3. Os bens *tradables* são os bens passíveis de importação e exportação, são os bens “transportáveis”, oriundos da agropecuária, da indústria extrativa e da indústria de transformação. Os bens e serviços não-*tradables* são os “não-transportáveis”: construção civil, comércio em geral e a maior parte dos serviços. Os monitorados são aqueles bens e serviços cujos preços encontram-se subordinados a algum padrão de controle governamental, seja por indexação (como é o caso de boa parte dos serviços de utilidade pública privatizados ao longo dos dois mandatos de FHC), seja por sua exploração se encontrar sob controle virtualmente monopolista do governo federal (gasolina e demais derivados de petróleo através da Petrobrás), seja porque os serviços oferecidos são concessões governamentais (transportes urbanos e suas tarifas, por exemplo). [↑](#footnote-ref-4)
4. As células com fundo azul são aquelas que apresentam o menor valor, seja da inflação do ano, seja da inflação acumulada. As células cujo conteúdo encontra-se negritado são aquelas que apresentam o maior valor, seja anual, seja acumulado. Note-se que isto só é válido para os IPCAs que podem apresentar extremos – *Tradable*, Não-*Tradable* e Monitorado – uma vez que o IPCA total é, ele mesmo, uma média ponderada dos demais. [↑](#footnote-ref-5)
5. O câmbio é controlado pelo Banco Central através da manipulação da taxa de juros. Quando a inflação se eleva, o Bacen eleva os juros. O discurso oficial é de que, com esta elevação, almeja-se frear o consumo e estimular expectativas deflacionistas, obrigando os produtores e comerciantes a baixarem os preços. Mas o processo real é muito distinto. A elevação dos juros internos muito acima do padrão internacional atrai capital especulativo para o país em busca de valorização acelerada. Com o aporte extraordinário de divisas, o real se aprecia frente ao dólar e os importados caem de preço imediatamente, assim como os exportados, cujos preços são cotados em dólar no mercado internacional. [↑](#footnote-ref-6)
6. A história desta autonomização é o tema da segunda seção deste trabalho. [↑](#footnote-ref-7)
7. A este respeito, veja-se Barrionuevo F. 2015 e Almeida et al 2015 [↑](#footnote-ref-8)
8. A este respeito, veja-se Araújo, J. 2015. [↑](#footnote-ref-9)
9. A influência de Dilma Rousseff na condução da política econômica dos governos petistas tem início já no final do primeiro mandato do Presidente Lula, quando assume a Casa Civil em substituição a José Dirceu. Esta influência se amplia com a saída de Antônio Palocci do Ministério da Fazenda e se consolida no segundo mandato de Lula. [↑](#footnote-ref-10)
10. De acordo com informações da PNAD, entre 2002 e 2005 (inclusive), a taxa de crescimento médio da PEA foi de 3,31% ao ano, similar à taxa de crescimento da PO (3,33% a.a.), mantendo a taxa de desemprego relativamente estabilizada em torno de 9,25% da PEA. A partir de 2006 a taxa de crescimento da PEA sofre significativa desaceleração. No período entre 2006 e 2009 a taxa média será de 1,42% a.a. Assim, a despeito da queda da taxa de variação da PO (média de 1,69% a.a. no mesmo período), a taxa de desemprego baixará para 7,99%. Mas a grande mudança se dará entre os dois últimos anos do segundo mandato de Lula e os dois primeiros de Dilma: a PEA crescerá 0,78% a.a. e a PO 0,72 % a.a. Assim, a taxa de desemprego cairá a 6,94% da PEA no ano de 2012 a despeito da perda de dinamismo da demanda e mão-de-obra. [↑](#footnote-ref-11)
11. Em Hoffman (2014) vemos que queda do Índice de Gini foi acompanhada de queda do índice de polarização até 2012, mas a polarização cresce em 2013, com perdas para o estrato intermediário. Os testes foram replicados pelo autor deste trabalho à PNAD de 2014, confirmando o crescimento da polarização [↑](#footnote-ref-12)
12. Note-se que, à época, havia um setor público expressivo, mas não havia um setor rigorosamente **monitorado** da mesma expressão daquele que emerge após as privatizações de FHC. [↑](#footnote-ref-13)
13. A partir da reação dos agentes fornecedores dos bens (importados ou exportados precificados em dólar) e serviços (essencialmente, mão de obra e demais serviços profissionais) que entram no cálculo dos custos unitários diretos das firmas, elevando novamente seus preços nominais, numa espiral inflacionária. [↑](#footnote-ref-14)
14. Enquanto nos setores não-*tradable* a inflação correspondia à pressão de custos, no setor *tradable* a inflação correspondia à pressão de custos mais a elevação do *mark-up*. [↑](#footnote-ref-15)
15. Não estamos pretendendo que o objetivo da institucionalização da correção monetária no Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG) tenha sido o de instrumentalizar a especulação bancária com a inflação (ainda que a defesa dos bancos como segmento preferencial de valorização do capital privado nacional encontre-se, sim, dentre os objetivos não escritos do PAEG). No momento de sua criação, a correção monetária tinha por objetivo viabilizar o funcionamento do Estado (evitando que o contribuinte opte por pagar em atraso para se beneficiar da corrosão inflacionária) e permitir a reestruturação do sistema de financiamento ao setor público (dívida e obras públicas) e ao setor privado (construção civil em geral e habitação em particular) no interior de uma estratégia gradualista de enfrentamento da inflação. Não obstante, este mesmo sistema, ganhará novas funções com a crise dos anos 80, funções estas que serão alavancadas pela agilidade emprestada pela automação bancária e pela revolução dos sistemas de comunicação e informação em curso. [↑](#footnote-ref-16)
16. Malgrado os recorrentes choques sobre a componente inercial dos Planos Cruzado, Bresser, Verão, etc. A este respeito veja-se Castro, 2005, pp. 116 e segs. [↑](#footnote-ref-17)
17. A inflação nos anos subsequentes até a implantação do Plano Real foi de 472,69% em 1991; 1119,09% em 1992; 2477,15% em 1993. A evolução da distribuição da renda neste período é controversa. E isto na medida em que, como argumenta Hoffmann “a inflação elevada [e crônica] faz com que as pessoas errem mais ao declarar seu rendimento e isso introduz nos dados um ‘ruído’ adicional” (Hoffmann, 2001, versão on-line). [↑](#footnote-ref-18)
18. Esta é, aliás, uma dificuldade crônica na esquerda, como se observa nos dias que correm. Ela é pródiga em **contestar** as ortodoxias fiscal e monetária e em **tolerar** represamentos de preços e inflações no limite da meta ou acima da mesma. Mas muito pouco criativa para produzir alternativas. Infelizmente. [↑](#footnote-ref-19)
19. Um país está no “mundo Mundell-Fleming” quando ele se encontra integrado ao circuito financeiro internacional, de sorte que sua política monetária e de juros se conecta diretamente à taxa de câmbio e à taxa de inflação. Sempre que o país se depara com uma inflação mais elevada, ele eleva a taxa de juros, com isto ele atrai capital externo em busca de valorização à esta taxa juros superior à média mundial e sua moeda se valoriza. A consequência é a queda do preço dos importados e dos exportados e, por extensão, a queda da inflação. [↑](#footnote-ref-20)
20. Será de 18,57% no último semestre de 1994 e de 22,41% ao longo de 1995, acima das previsões dos formuladores do Plano Real. [↑](#footnote-ref-21)
21. Em termos simples: a sobrevalorização crônica do real foi um catalisador particularmente eficiente da transnacionalização do estrato superior da burguesia nacional. Esta estratégia é indissociável da privatização seletiva de FHCFHC. A sobrevalorização torna os preços das empresas nacionais (estatais e privadas) em dólares muito elevados e a aquisição por agentes externos relativamente menos atraente, abrindo espaço para o capital nacional nas privatizações e freando a desnacionalização da indústria privada ao plano da concorrência, mas desestimulando a aquisição das empresas cadentes. [↑](#footnote-ref-22)
22. Daí, inclusive, o significado simbólico de grande importância da substituição de Gustavo Franco e Francisco Lopes por Armínio Fraga. A atração de um economista brasileiro de expressão internacional era fundamental para que não se criasse a imagem de um Bacen teleguiado a partir do Ministério da Fazenda. [↑](#footnote-ref-23)
23. Quando o Bank of America adquire o FleetBoston Financial, cujas operações Meirelles comandava na América do Sul. [↑](#footnote-ref-24)
24. A circunstância constrangedora diz respeito ao flagrante de transporte não declarado de R$ 32 mil em espécie por parte do cunhado do Presidente do Bacen em viagem interestadual que acabou trazendo a lume discrepância no patrimônio declarado de Henrique Meirelles. Com vistas a impedir a abertura de processo, o Presidente do Bacen foi elevado a Ministro de Estado (que conta com Forum privilegiado). [↑](#footnote-ref-25)
25. No caso do Brasil, o deflator é o IPCA. No caso dos EUA é o índice de preços ao consumidor mensal não ajustado sazonalmente calculado pelo Bureau of Labor Statistics. [↑](#footnote-ref-26)
26. A planilha com o processo de cálculo do câmbio real desde então (bem como todas as planilhas com os cálculos e testes feitos por nós e referidos neste trabalho) encontra-se em meu site no endereço <http://territoriopaiva.com.br/producao-teorica/artigos-publicados/indicadores-economicos-fee>. [↑](#footnote-ref-27)
27. A planilha completa, com as correlações com todas as defasagens podem ser obtidas em <http://territoriopaiva.com.br/producao-teorica/artigos-publicados/indicadores-economicos-fee>. A diferença entre as séries **2014** e **2014\*** serão explicadas logo adiante. [↑](#footnote-ref-28)
28. Tanto as PIs de inflexão cepalina quanto as PIs de inflexão neo-schumpeteriana focadas nos setores de alta tecnologia e no desenvolvimento de P&D no interior das firmas tendem a aprofundar a oligopolização, o grau de monopólio, o mark-up e, por extensão, a concentração da renda da economia. [↑](#footnote-ref-29)
29. Como a ancoragem cambial não tem eficácia sobre os não-*tradables*, a inflação irá se acelerar neste segmento (como se observa no Quadro 1, na primeira seção) tornando-o “puxador dos preços”. Isto imporá um papel mais ativo ao Ministério da Fazenda no combate à inflação, postergando os reajustes dos preços sob controle público e revendo os sistemas de indexação dos “monitorados” sob controle privado. Estes movimentos ficam claros no mesmo Quadro 1 e foram objeto de análise anterior. [↑](#footnote-ref-30)
30. Em 2010 os mesmos pesquisadores do BNDES continuaram a pesquisa com a MIP e vão concluir que a “queda das vendas externas teve impacto generalizado sobre a indústria” (PUGA e NASCIMENTO, 2010, p. 1). Nós também fizemos alguns testes com a MIP de 2005 (a última disponível) e chegamos a conclusões similares. Em particular, evidenciou-se o baixíssimo coeficiente e multiplicador do emprego do setor produtor exportador extrativo mineral (usualmente associado à “doença holandesa”) e o elevado multiplicador da renda e do emprego do setor exportador em geral quando se extrai do mesmo a indústria extrativa mineral. A este respeito, veja-se <http://territoriopaiva.com.br/producao-teorica/artigos-publicados/indicadores-economicos-fee.> [↑](#footnote-ref-31)
31. Uma excelente síntese de seu pensamento com dados atualizados, pode ser obtida em Bresser, 2015. [↑](#footnote-ref-32)
32. É bem verdade que ao final do trabalho, Bastos reconheça que “juros altos, câmbio apreciado e livre mobilidade do capital limitem o dinamismo de qualquer estilo de crescimento” (Bastos, 2012, p. 803), afirmando que os novo-desenvolvimentistas acertam no varejo o que erram no atacado. Não obstante, entendemos que o espírito geral do trabalho de Bastos promove, antes, a oposição, do que o diálogo com o novo-desenvolvimentismo e, contrariamente, entendemos que o diálogo e a superação dialética das recíprocas insuficiências de posições era essencial ao país no período. [↑](#footnote-ref-33)
33. Este processo é narrado com maestria (e com a introdução de outros aspectos e dimensões para os quais não podemos atentar aqui por falta de espaço) por André Singer em um trabalho recente cuja leitura recomendamos sobremaneira (Singer, 2015). [↑](#footnote-ref-34)