

Aulas de Macroeconomia Novo-Desenvolvimentista

Curso de Graduação em Economia da
EESP/Fundação Getúlio Vargas, 2017

Luiz Carlos Bresser-Pereira
www.bresserpereira.org.br

O que quero mostrar neste curso

Luiz Carlos Bresser-Pereira
www.bresserpereira.org.br

Economia brasileira

- ▶ Cresceu muito rapidamente entre 1930 e 1980 no quadro do desenvolvimentismo
- ▶ Atravessou uma grave crise financeira nos anos 1980 porque entrou em déficits em conta corrente se endividou em moeda estrangeira.
- ▶ Desde 1990 adota um regime de política econômica liberal que a mantém semiestagnada.
- ▶ Desde 2014 atravessa sua maior recessão.

O que quero demonstrar neste curso a respeito da economia brasileira

- ▶ A grande crise dos anos 1980 deveu-se à política de crescimento com endividamento em moeda estrangeira ("poupança externa").
- ▶ A semi-estagnação desde 1990 se deve principalmente à armadilha de altos juros e moeda apreciada no longo prazo, associada à tendência à sobreapreciação cíclica e crônica da moeda nacional.
- ▶ A atual recessão se deve às empresas industriais sofrerem prejuízos ou apresentarem lucros muito baixos e terem sido obrigadas a se endividar durante os sete anos (2007-14) do último ciclo cambial.

Juro e câmbio x orçamento fiscal

- ▶ Ainda que a irresponsabilidade fiscal seja um mal, não foi principalmente essa irresponsabilidade (deficits públicos elevados), mas a irresponsabilidade cambial (deficits em conta-corrente elevados) somada a taxa de juros muito elevados que impedem o Brasil de crescer.

Populismo econômico

- ▶ (gastar irresponsavelmente mais do que se arrecada)
 - ▶ é um grave problema
- ▶ Mas o populismo não é apenas fiscal, é também cambial.
- ▶ Há um desenvolvimentismo populista que incide nos dois populismos.
- ▶ A ortodoxia liberal é sempre populista cambial porque defende a política de crescimento com poupança externa.

Vou defender uma tese contraituitiva

- ▶ O Brasil não precisa de capital externo, porque para crescer deve realizar um pequeno superavit em conta-corrente,.
- ▶ Só esse superávit é compatível com uma taxa de câmbio competitiva.
- ▶ As empresas multinacionais são bem-vindas, mas não pelo capital que tralem, e sim pela tecnologia e pelos mercados que abrem.

Nosso objeto de estudo é o capitalismo

Luiz Carlos Bresser-Pereira
www.bresserpereira.org.br

O capitalismo

- ▶ Não é uma economia de mercado abstrata.
- ▶ É um tipo histórico de sociedade que surgiu quando
 1. O povo inglês se transformou em nação;
 2. Que formou um estado-nação;
 3. E realizou sua revolução industrial.
- ▶ O **estado-nação** é o tipo de sociedade própria do capitalismo, formada por uma nação, um Estado e um território.

Três tipos de sociedade e respectivas instituições

Sociedade	Instituições		Sociedade territorial
Primitiva	Tradição	Religião	Tribo
Escravista	Religião	Estado	Império
Capitalista	Estado	Mercado	Estado-nação

A **Economia** é a ciência que estuda as sociedades capitalistas organizadas sob a forma de estados-nação e coordenadas pelo Estado e pelo mercado.

Sua redução à ciência que estuda economias de mercado abstratas a transforma ideologia expressa em termos matemáticos.

Duas formas ao capitalismo: desenvolvimentista, ou liberal

- ▶ As **duas instituições** que coordenam o capitalismo são o Estado e o mercado.
- ▶ As **duas formas** coordenar o capitalismo são a desenvolvimentista e a liberal.

O capitalismo nasceu desenvolvimentista

- ▶ O capitalismo nasce para cada povo com a formação do estado-nação e a revolução industrial.
- ▶ Quatro tipos de revolução industrial:
 1. Na Inglaterra e na França (**Mercantilismo**)
 2. Na Alemanha e nos Estados Unidos (**Bismarquismo e Hamiltonianismo**)
 3. No Japão e na Coreia do Sul (**modelo do Leste da Ásia**)
 4. No Brasil e no México (**nacional-desenvolvimentismo**)

Fases do capitalismo

- ▶ (tomando-se com referência os primeiros estados-nação que lograram realizar sua revolução industrial: Inglaterra e a França)
- 1. Mercantilismo (1º. Desenvolvimentismo)
- 2. Liberalismo clássico
- 3. Anos Dourados do Capitalismo (2º. desenvolvimentismo)
- 4. Anos Neoliberais do Capitalismo

Vou apresentar uma teoria nova: o novo desenvolvimentismo

Luiz Carlos Bresser-Pereira
www.bresserpereira.org.br

A palavra desenvolvimentismo tem três sentidos

1. Forma de capitalismo alternativo ao liberal
2. Uma ideologia alternativa ao liberalismo econômico
3. Teoria do desenvolvimento de sociedades capitalistas.

▶ São duas as teorias

1. Desenvolvimentismo clássico
2. Novo desenvolvimentismo

▶ Neste curso

1. Vou estudar a macroeconomia do novo desenvolvimentismo.
2. Vou argumentar que países que usam uma política macroeconômica novo-desenvolvimentista crescem mais rapidamente, com mais estabilidade.

Dado que o objeto da Economia é o capitalismo, o método deve ser histórico

Definição	Método	Escolas
É a ciência que explica como os sistemas econômicos capitalistas são coordenados.	Histórico-dedutivo	Clássica, Marxista, Pós-Keynesiana, Desenvolvimentista Clássica, Novo Desenvolvimentista
	Indefinido	Novo Institucionalismo
É a ciência que explica como economias de mercado são coordenadas.	Hipotético-dedutivo	Neoclássica, Austríaca

O novo desenvolvimentista estuda sistemas econômicos capitalistas reais. Busca compreender porque foram bem sucedidos ou fracassaram. O novo institucionalismo pretende ser histórico, mas não o logra porque vê as instituições como exógenas.

Por que comecei a construir uma nova teoria, o Novo Desenvolvimentismo?

- ▶ Porque a teoria que buscava explicar o desenvolvimento econômico (o desenvolvimentismo clássico) e o pleno emprego com estabilidade (a macroeconomia keynesiana) entraram em crise nos anos 1970.
- ▶ Porque seu substituto (o novo institucionalismo) ignora que as instituições são endógenas.
- ▶ Porque, no Brasil, a partir de 1990, nem liberais nem desenvolvimentistas no governo lograram retomada do desenvolvimento.

Objetivo da teoria novo-desenvolvimentista

- ▶ Propõe-se ser um passo adiante em relação
 1. à macroeconomia pós-keynesiana e
 2. ao desenvolvimentismo clássico ou development economics (ou teoria estruturalista cepalina)
- ▶ dos quais se origina

Contribuição do ND para a definição do papel do Estado

- ▶ O papel geral do Estado capitalista é garantir as condições gerais do investimento:
 1. Educação
 2. Instituições
 3. Infraestrutura
 4. Financiamento
 5. **Demanda** – Keynes
 6. **Acesso** à demanda – ND

Acesso à demanda, via taxa de câmbio competitiva

- ▶ Da mesma forma que **Keynes** demonstrou que a demanda efetiva não estava assegurada pelo mercado, e, portanto, também os investimentos e o pleno emprego, porque existe uma tendência à insuficiência de demanda,
- ▶ o **novo desenvolvimentismo** demonstra que, mesmo havendo demanda interna ou externa, os investimentos não estão assegurados, porque há nos países em desenvolvimento uma tendência à sobreapreciação da moeda nacional que desconecta as empresas competentes do país de sua demanda – nega a elas acesso ao mercado.

Três ramos do Novo Desenvolvimentismo

- ▶ **Macroeconomia** Desenvolvimentista ou Estruturalista do Desenvolvimento (curso)
- ▶ **Microeconomia** novo-desenvolvimentista
 1. Distingue setor competitivo do não-competitivo
- ▶ **Economia política** novo-desenvolvimentista
 1. Opõe os empresários aos capitalistas rentistas e financistas
 2. Defende coalizão de classes desenvolvimentista
 3. Defende capitalismo desenvolvimentista entre o capitalismo liberal e o estatista.
- ▶ Dá importância não apenas aos interesses, mas também à competência dos policymakers.

Macroeconomia novo- desenvolvimentista

- ▶ Está voltada principalmente para os países de renda média
- ▶ É focada na taxa de câmbio e no deficit em conta-corrente
- ▶ Tem uma teoria geral da determinação da taxa de câmbio baseada na distinção entre valor e preço.
- ▶ Tem como pressuposto ou hipótese a tendência à sobreapreciação cíclica e crônica da taxa de câmbio
- ▶ Tem dois modelos principais: o da substituição da poupança interna pela externa e o da doença holandesa
- ▶ Afirma que os países em desenvolvimento não precisam de capitais externos porque deficits em conta-corrente são prejudiciais ao desenvolvimento

MACROECONOMIA DESENVOLVIMENTISTA

Luiz Carlos Bresser-Pereira
www.bresserpereira.org.br

O que é a macroeconomia?

- ▶ Microeconomia é a ciência dos preços dos produtores e dos trabalhadores no mercado.
- ▶ Macroeconomia é a ciência dos agregados macroeconômicos, ou, melhor, **é a ciência dos cinco preços macroeconômicos**.
- ▶ A MND salienta o papel desses preços: dá mais importância aos **efeitos-preço** do que aos efeitos-renda.

Cinco preços macroeconômicos

Preço macro	Determinado por	Tende a ser	Está certo quando
Taxa de lucro	Demanda e taxa de câmbio	Insatisfatória	Satisfatória para motivar investimento
Taxa de juros (nível)	Ajuste fiscal Banco Central	Alta	Baixa (não deve ser usada para atrair capitais)
Taxa de câmbio	Valor Oferta/procura m. estrangeira	Apreciada	Torna competitivas as empresas competentes
Taxa de salários	Produtividade Tx câmbio Demanda	Alta artificialmente	Cresce com produtividade, mantendo satisfatória a taxa de lucro
Taxa de inflação	Demanda, Tx câmbio, tx juros	Alta se indexada	Baixa

Os preços determinam os seguintes agregados e resultados

Preços Macroeconômicos	Agregados causados diretamente	Resultados além de crescimento e distribuição
Taxa de lucro	Investimento (demanda)	
Taxa de juros	Investimento, entradas de capital	inflação
Taxa de câmbio	Import/exp, investimento, salário, consumo (demanda)	Competitividade, inflação
Taxa de salários	Consumo (demanda)	Competitividade, inflação
Taxa de inflação	-nada	

Importância dos preços macro

- ▶ Taxa de lucro – o mais importante
- ▶ Taxa de juros – é o preço que interessa rentistas.
- ▶ Taxa de salário – seu aumento no longo prazo é o objetivo de teoria econômica republicana.
- ▶ Taxa de inflação – é boa desde que pequena.

Taxa de câmbio: o preço macro mais estratégico

- ▶ A taxa de câmbio é o preço da moeda estrangeira.
- ▶ **Para a teoria convencional** ela não é estratégica, porque é considerada essencialmente endógena, não podendo ser administrada por política cambial.
- ▶ **Para a teoria novo-desenvolvimentista** ela é estratégica
 1. porque além de determinar as exportações e as importações, e a inflação, determina o investimento e a poupança; e
 2. porque, sim, pode ser objeto de política cambial, como a experiência universal demonstra.
- ▶ Entre as políticas macroeconômicas a **política cambial** é a mais importante, não obstante a relevância da monetária e da fiscal.

Efeitos-preço & efeitos-renda

- ▶ A macroeconomia novo-desenvolvimentista não ignora o efeito-renda, mas dá mais importância ao efeito-preço ou efeito-substituição.
- ▶ **Efeito-renda** - quando há uma alteração no preço, este causa um aumento na renda do consumidor, que, por isso, consome menos.
- ▶ **Efeito-preço** - a demanda pelo bem diminui, seu consumo sendo substituído por outro bem.
- ▶ O efeito-preço funciona mal no caso dos **salários**. Sua queda poderia aumentar a demanda por trabalhadores, mas, como a renda é diretamente reduzida, o efeito-renda pesa mais.

Desenvolvimento, função de produção e função investimento

Luiz Carlos Bresser-Pereira
www.bresserpereira.org.br

Desenvolvimento econômico

- ▶ **Definições:**
- ▶ É o aumento da **riqueza** das nações.
- ▶ É o aumento sustentado **da renda per capita e dos padrões de vida** da população de um Estado nação causada pela acumulação de capital com incorporação de progresso técnico.
- ▶ É **industrialização ou sofisticação produtiva** viabilizada pela transferência trabalhadores para setores mais sofisticados tecnologicamente, que exigem mais educação, pagam salários maiores, e têm um valor adicionado per capita maior.

Causas do crescimento

- ▶ Causas de longo prazo **do lado da oferta**
 1. Educação, principalmente educação técnica (que aumenta o **valor** do trabalho)
 2. Desenvolvimento tecnológico
 3. Melhores instituições
 4. Melhor infraestrutura (que é também demanda)
 5. Maior poupança (não no longo prazo)
- ▶ Causas de curto prazo **do lado da demanda**
- ▶ Maiores investimentos que incorporam tecnologia.
- ▶ Secundariamente:
 1. Maiores exportações.
 2. Maiores salários e mais consumo (mas conflita com taxa de lucro)
- ▶ Causa do lado da oferta e da demanda
 1. **Taxa de investimento**

$$\Delta Y/Y = y = f(I)$$

Função de produção básica

Considerada constante a relação produto-capital ou produtividade do capital

$$g = \Delta Y / I$$

e que o crescimento é função do investimento

$$\Delta Y / Y = y = f(I)$$

Este pode ser expresso pela **função de produção**

$$y = g \cdot I \text{ (não é o modelo de Harrod)}$$

Exemplo: Se $I = 20\%$ do PIB e $g = 0,2$, $y = 4\%$

Dada a função de produção $y = g \cdot I$

- ▶ O **crescimento** depende
 1. da taxa de investimento e
 2. da relação produto-capital – a produtividade do capital,
 3. da transferência de pessoal para setores mais sofisticados.
- ▶ A **produtividade do capital** varia pouco, podendo ser dispendiosa de capital, neutra, ou poupadora de capital.
- ▶ E o progresso técnico? Está na produtividade do capital, mas está, principalmente, na função de produção. **Para cada empresa sua taxa esperada de lucro depende de sua produtividade ou de sua capacidade de inovação.**

Função Investimento

- ▶ **Teoria clássica:** a taxa de investimento (I/Y) depende da taxa de lucro esperada, r , menos a taxa de juros, j ,

- ▶ $I/Y = f(r - j)$

- ▶ **Teoria keynesiana:** taxa de lucro esperada, r , depende da demanda esperada, Y' .

- $r = f(Y')$ logo $I/Y = f(j, Y')$

- ▶ **Teoria novo-desenvolvimentista** acrescenta: a taxa de lucro esperada, r , depende da demanda esperada, Y' , e do **acesso** a ela, que depende da **taxa de câmbio** (quando, como acontece em países em desenvolvimento, ela tende a ser sobreapreciada no longo prazo)

- $Y' = f(e)$

- Logo,

- $I/Y = f(j, Y', e)$

A tx investimento depende da tx de juros e da tx lucro esperada, a qual depende da demanda (Keynes) **e** da taxa de câmbio (ND).

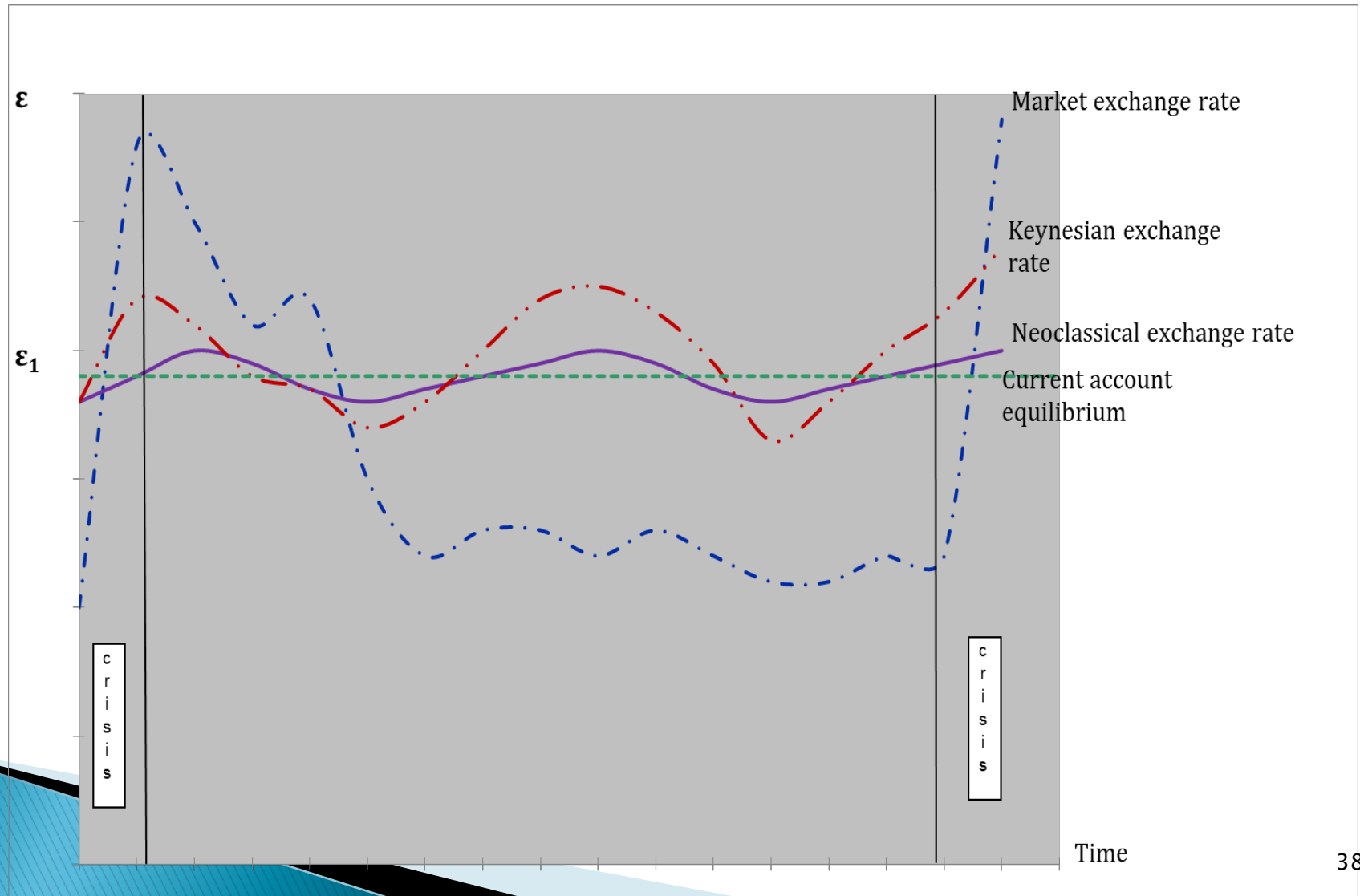
Determinação da taxa de câmbio

Luiz Carlos Bresser-Pereira
www.bresserpereira.org.br

Duas teorias da TC

- ▶ **Teoria existente:** a taxa de câmbio flutua de acordo com a procura e a moeda estrangeira, suavemente (**teoria neoclássica**), volatilmente (**teoria keynesiana**) em torno do equilíbrio corrente, que é associado à teoria da Purchasing Power Parity.
- ▶ **Teoria novo-desenvolvimentista:** a tx câmbio flutua volatilmente, mas seguindo uma **tendência** à sobreapreciação cíclica e crônica (longo prazo), em torno do equilíbrio corrente, que é definido pelo seu **valor** (valor da moeda estrangeira). A PPP é apenas uma consequência, não um fator determinante.

Taxa de câmbio: um equilíbrio, três teorias



Quando a taxa de câmbio está equilibrada?

- ▶ Quando a taxa de câmbio está no **equilíbrio corrente**, ou seja, quando o saldo em conta-corrente está intertemporalmente próximo de zero.

Taxa de câmbio depende

- ▶ **Do valor da moeda estrangeira.**
- ▶ Quando o valor sobe, o **equilíbrio corrente** sobe, ou seja, a taxa de câmbio precisa se depreciar para a conta-corrente se equilibrar.
 1. Quando o país tem doença holandesa, temos dois valores, um para as commodities, outro para os demais bens e serviços comercializáveis.
- ▶ **Da oferta e da procura** de moeda estrangeira que leva a TC a flutuar em torno do valor.
- ▶ A variação nas **relações de troca** é uma das variáveis que afetam a oferta e a procura de moeda estrangeira.

Dadas o valor e a oferta e a procura de moeda estrangeira

- ▶ Nos países em desenvolvimento a taxa de câmbio não é simplesmente volátil. Ela segue uma tendência a sobreapreciação cíclica e crônica.
- ▶ Quando o país não adota uma política cambial firme, o país vai de crise em crise financeira.
- ▶ Depois de haver ultrapassado o equilíbrio corrente, ultrapassa o equilíbrio de dívida externa (que mantém a relação dívida/PIB constante), atinge um piso determinado pela produtividade dos produtores mais eficientes de commodities.

Por que a taxa de câmbio volta a se apreciar?

- ▶ Como veremos mais adiante,
 1. Porque, se o país sofrer da **doença holandesa**, esta puxará a taxa de câmbio até o equilíbrio corrente.
 2. Em qualquer hipótese, porque **três políticas habituais**, entre as quais o nível elevado da taxa de juros é a principal, aumentam a oferta de moeda estrangeira, apreciam a moeda nacional, e levam o país ao deficit em conta-corrente.

Doença holandesa

Luiz Carlos Bresser-Pereira
www.bresserpereira.org.br

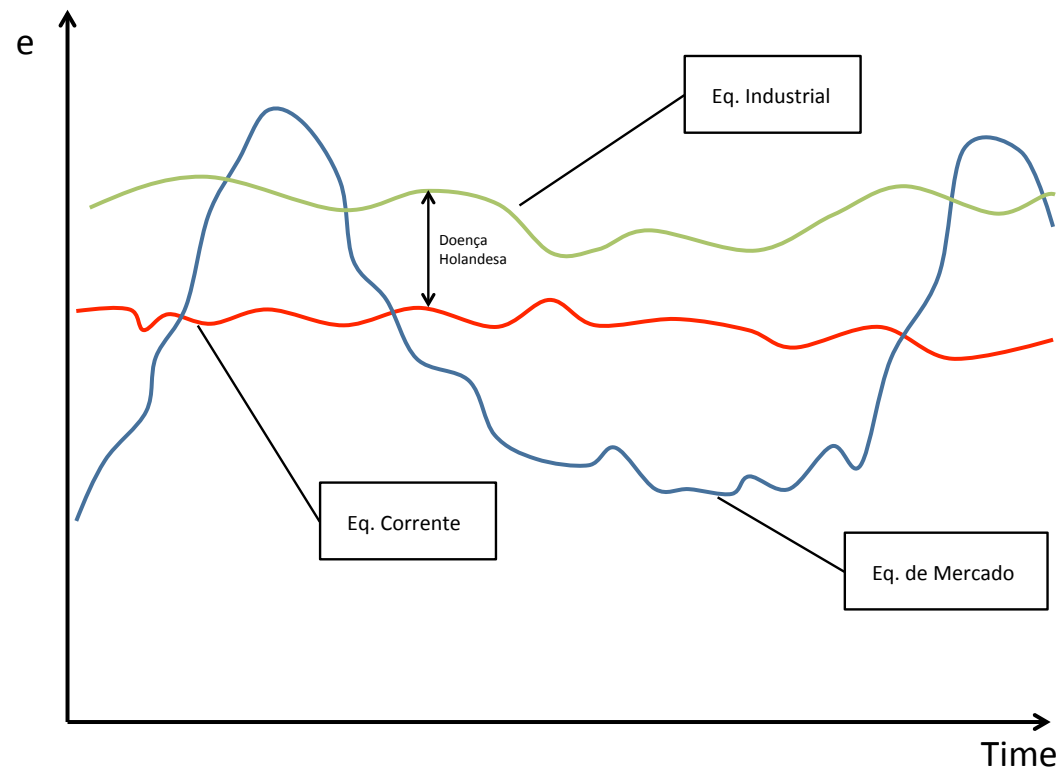
A DH "puxa" a TC até o equilíbrio corrente

- ▶ Depois da crise financeira e a depreciação, a taxa de câmbio a DH reaprecia a TC até o equilíbrio corrente ou valor.
- ▶ Não puxa a taxa de câmbio para baixo, porque é a lucratividade das empresas exportadoras de commodities que determina a taxa de câmbio.

Definição de DH

- ▶ É uma desvantagem competitiva estrutural existente em países ricos em recursos naturais que podem exportar as respectivas commodities a uma taxa de câmbio substancialmente mais apreciada (**equilíbrio corrente**) do que aquela necessária para as empresas comercializáveis que utilizam tecnologia no estado-da-arte mundial (**equilíbrio industrial**).
- ▶ Neste modelo a doença holandesa é definida pela existência de **dois equilíbrios**, definidos em termos de valor ou preços “necessários”.
- ▶ O equilíbrio **dominante** em torno do qual flutua o preço da taxa de câmbio é o mais baixo (mais apreciado): o equilíbrio corrente.

Doença holandesa e dois valores ou equilíbrios



Gravidade e variações da DH

- ▶ A **gravidade** da DH é dada pela distância relativa entre os dois equilíbrios.

$$g = (\epsilon_i - \epsilon_c) / \epsilon_i$$

- ▶ **Exemplo:** $\epsilon_i = \text{R\$ } 3,60$ por dólar; $\epsilon_c = \text{R\$ } 3,00$; Logo: gravidade: 20%.

Variações dos dois equilíbrios

- ▶ A gravidade da doença holandesa varia com as variações dos dois equilíbrios.

Permanência da DH

- ▶ Se a doença holandesa for muito **pequena**, ela só ocorrerá nos momentos de boom de commodities ;
- ▶ Se for **grave**, ela será permanente.
- ▶ **A brasileira** é moderada. Neste momento (dólar a R\$ 3,50) está zerada, não apenas devido ao fim do boom de commodities, mas também devido à perda de crédito do país que caracteriza uma crise financeira, por enquanto não aguda como 1998 ou 2002.

Conceito ampliado de DH

- ▶ Há doença holandesa moderada quando o país exporta bens manufaturados, mas tem mão-de-obra barata e o **leque salarial** é muito elevado em relação.
- ▶ Nesse caso, a taxa de câmbio será determinada pela indústria de baixa sofisticação produtiva, e a indústria com participação maior de engenheiros e outros quadros com salários mais altos não será competitiva
- ▶ É o caso da China. É também o caso do México.

Valor da moeda estrangeira

Luiz Carlos Bresser-Pereira
www.bresserpereira.org.br

Valor da moeda estrangeira (definição)

- ▶ Como acontece para os bens e serviços, a moeda estrangeira também tem **um valor** e **um preço**.
- ▶ O valor dos bens e serviços, segunda a teoria econômica clássica, corresponde a seu valor-trabalho, ou mais praticamente, ao seu custo de produção inclusive lucro satisfatório.
- ▶ O **valor da taxa de câmbio** é o valor que, consideradas as relações de troca constantes, cobre o custo de produção (custo mais lucro satisfatório) das empresas que participam do comércio exterior, do país e asseguram o equilíbrio da conta-corrente.

Valor e equilíbrio corrente não são iguais

- ▶ O **valor** independe das relações de troca; varia apenas com a variação no ICUUT.
- ▶ O **equilíbrio corrente** depende não apenas do valor da moeda estrangeira, mas também das relações de troca.
- ▶ Como veremos, quando há doença holandesa, as **relações de troca** afetam mais o equilíbrio corrente do que o equilíbrio industrial, enquanto o **valor** afeta mais o equilíbrio industrial.

De que depende a taxa de câmbio de equilíbrio corrente?

- ▶ Taxa de câmbio de equilíbrio corrente é a taxa de câmbio que equilibra intertemporalmente a conta-corrente do país.
- ▶ Depende
 1. Do valor da moeda estrangeira
 2. Das relações de troca

De que depende o valor da moeda estrangeira

- ▶ Depende do custo relativo das mercadorias exportadas, ou, mais precisamente:
 1. Depende do **índice comparativo do custo unitário do trabalho (IC CUT)** e, portanto, da variação na produtividade e nos salários no país comparado com o de seus concorrentes;
 2. E das **rendas ricardianas** associadas à exportação de commodities que definem se há ou não doença holandesa.

Oferta e procura de moeda estrangeira

Luiz Carlos Bresser-Pereira
www.bresserpereira.org.br

Oferta e procura pela moeda estrangeira depende

- ▶ Das **relações de troca** do país, as quais, por sua vez, afetam o saldo em conta-corrente.
- ▶ Dos **fluxos de capital**, que dependem principalmente
 1. Das três políticas habituais:
 2. Da especulação
 3. **Três políticas habituais**
 4. Política de alto nível de taxa de juros
 5. Política de endividamento externo externo ("poupança externa");
 6. Política de âncora cambial para controlar inflação.
- ▶ **Especulação** (carry trade)
 1. Que não é aleatória; há nela alguma lógica.

Especulação e fluxos de capital

- ▶ Os fluxos de capital não são aleatórios, e, portanto, a taxa de câmbio não é apenas volátil: ela é volátil, mas com um sentido.
- ▶ **Os fluxos de capital**
- ▶ Precisam financiar o eventual deficit em conta-corrente.
- ▶ São atraídos por taxa de juros mais elevada do que a taxa internacional.
- ▶ **Lógica dos especuladores**: eles intuem a existência de uma tendência cíclica da taxa de câmbio ao fazerem o carry-trade.

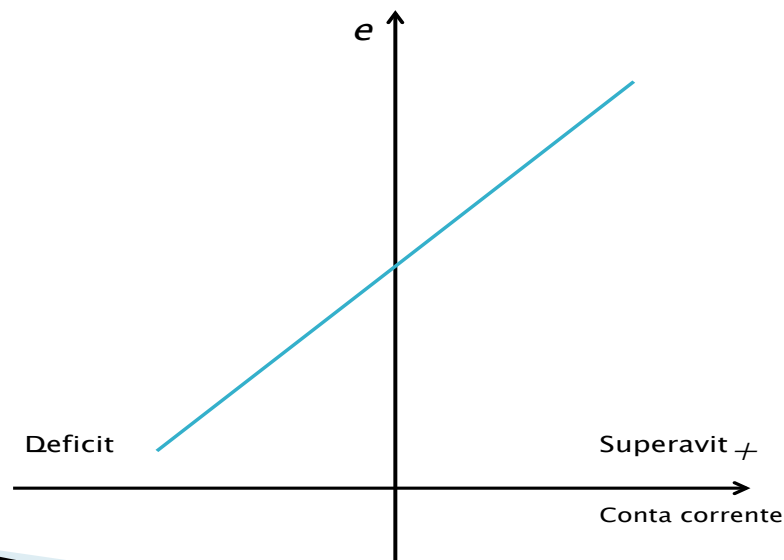
Correspondência entre taxa de câmbio e saldo em conta-corrente

- ▶ **Dado que** a taxa de câmbio depende do saldo em conta-corrente e dos fluxos de capital, há necessariamente essa correspondência: quanto mais apreciada a taxa de câmbio, maior será o deficit em conta-corrente.
- ▶ **Mas** quando o deficit em conta-corrente se transforma em política – a política de crescimento com endividamento externo, é esta política e a taxa de juros necessária para viabilizá-la **que determinam a taxa de câmbio.**

A correspondência entre taxa de câmbio e conta-corrente

- ▶ É uma relação de estática (de estoque), não de fluxo.
- ▶ A **causalidade** vai da conta-corrente para o câmbio quando há uma política de crescimento com endividamento externo.

Câmbio e conta corrente



Quanto maior o deficit, mais apreciada a taxa de câmbio e vice-versa

Política de nível alto da taxa de juros

Luiz Carlos Bresser-Pereira
www.bresserpereira.org.br

Como o banco central implementa e justifica essa política

- ▶ **Implementa.** O banco central adota uma política ortodoxa de alto nível de taxa de juros para
 1. promover o aprofundamento financeiro,
 2. atrair capitais e crescer com poupança externa
 3. atrair capitais e realizar a política de âncora cambial para combater a inflação.
- ▶ **Justifica.** Pela necessidade de juros altos para compensar a política fiscal do governo de caráter populista ou assim considerada.

Política de crescimento com endividamento externo ("poupança externa")

Luiz Carlos Bresser-Pereira
www.bresserpereira.org.br

Definição da PCEE

- ▶ É a política deliberada de incidir em déficits em deficit conta-corrente, a partir do pressuposto que o endividamento externo financiará investimento, ou, em outras palavras, que a "poupança externa" se somará à interna.
 - ▶ $S_d + S_x = S = I$
- ▶ Traduz a crença que "países ricos em capital devem transferir seus capitais para países pobres em capitais".
- ▶ Ou a crença que o país em desenvolvimento estará "no melhor dos mundos possíveis" se tiver um déficit em conta-corrente de 3 a 4% do PIB financiado principalmente por investimentos diretos.

Por que a poupança externa não se soma à interna?

Porque, dada a correspondência entre o deficit em conta-corrente e a taxa de câmbio, o aumento do deficit aprecia a taxa de câmbio, e, em consequência:

1. **Do lado da demanda**, cai a taxa de lucro esperada, cai a taxa de investimento, e cai a poupança interna.
 2. **Do lado da renda**, os rendimentos aumentam, o consumo aumenta, cai a poupança interna.
- ▶ Em consequência temos geralmente uma elevada **taxa de substituição da poupança interna pela externa**.

$$dS_i/dS_x$$

A taxa de substituição da poupança interna pela externa tende a ser alta (cerca de 50%) porque

1. A **elasticidade da tx câmbio** em relação ao **DCC** é geralmente alta (quanto mais aumenta o DCC, mais a tx câmbio se aprecia);
2. A **elasticidade dos rendimentos** em relação à **tx câmbio** é geralmente alta (qto mais se aprecia a tx câmbio, mais aumentam rendimentos reais);
e
3. A **propensão marginal a consumir** a partir dos salários e outros rendimentos é geralmente alta (qto maior a propensão, mais o aumento dos rendimentos se volta para o consumo ao invés do investimento).

Uma exceção, em que a taxa de substituição é baixa

- ▶ A política de endividamento externo pode ser boa quando
 1. país cresce muito,
 2. as expectativas de lucro aumentam.
- ▶ Isto não muda a elasticidade câmbio–DCC, nem a elasticidade rendimentos–câmbio,
- ▶ **Mas a propensão a consumir cai,**
- ▶ E, portanto, a dS_i/dS_x cai.

Eu creio que a última vez em que isto foi verdade no Brasil foi durante o “milagre” 1968–1973.

E podemos ter o movimento inverso: a substituição da poupança externa pela interna.

- ▶ Isto acontece quando, geralmente depois de uma crise financeira que depreciou fortemente a moeda e o país realiza um superávit em conta-corrente.
- ▶ Nesse momento a poupança externa torna-se negativa e a poupança interna aumenta, substituindo a poupança externa.
- ▶ Isto aconteceu no Brasil entre 2000 e 2005.

Em síntese, a PCEE causa três males em cadeia

1. Implica alta taxa de substituição da poupança interna pela externa (**em torno de 50%**), e, portanto, financia mais consumo que investimento.
2. Causa fragilidade financeira e a política patética do “confidence building”.
3. Termina geralmente em crise cambial ou de balanço de pagamentos.

Política de âncora cambial

Luiz Carlos Bresser-Pereira
www.bresserpereira.org.br

Âncora cambial

- ▶ A política de âncora cambial para controlar a inflação é a forma mais fácil e mais perniciososa de se combater a inflação.
- ▶ A política se manifesta porque o governo
 1. **deixa** que o câmbio se aprecie e
 2. **estimula** essa apreciação.
- ▶ É uma política intrinsecamente populista, **mais pernicioso** do que a política de usar os preços das empresas estatais para controlar a inflação.