


Macroeconomia Novo-Desenvolvimentista em 7 aulas

Iniciado em 26.7.15

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

As sete aulas

1. Novo Desenvolvimentismo e Macroeconomia Desenvolvimentista, Diferenças em relação ao Desenvolvimentismo Clássico e à macro keynesiana. O Estado e o Mercado
 2. Obstáculos ao desenvolvimento: faltas do lado da oferta, falta de política industrial, ou instabilidade macro e falta de acesso à demanda? O problema da “restrição externa”
 3. Determinantes do crescimento, a nova função investimento, a tendência à apreciação crônica (de longo prazo) e cíclica da taxa de câmbio,
 4. As crises financeiras, os déficits gêmeos, a política fiscal e a necessidade de uma política cambial
 5. Determinação da taxa de câmbio, seu valor, a doença holandesa, sua neutralização
 6. As políticas habituais que apreciam o câmbio, a política cambial necessária
 7. Transição para o crescimento sustentado, sua economia política e o problema da distribuição
- 

Aula 1

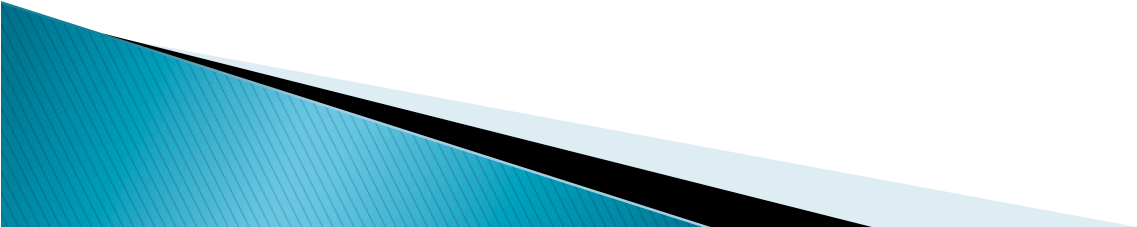
Novo Desenvolvimentismo e

Macroeconomia

Desenvolvimentista

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

Origem do Novo Desenvolvimentismo

1. Desenvolvimentismo Clássico ou Teoria Estruturalista do Desenvolvimento
 2. Macroeconomia Pós-Keynesiana
 - ▶ **Diferenças em relação à escola neoclássica**
 1. Teoria do Valor
 2. **Método** histórico dedutivo: distingue (a) modelos históricos; (b) conceitos; (c) silogismos econômicos (leis) X Método hipotético-dedutivo: distingue conceitos e silogismos, ignorando modelos históricos, baseados no “geralmente...”
 3. **Parte da pressuposição**: de mercados imperfeitos (mas que funcionam) X da concorrência perfeita
 4. **Critério de verdade**: adequação à realidade X coerência lógica
- 

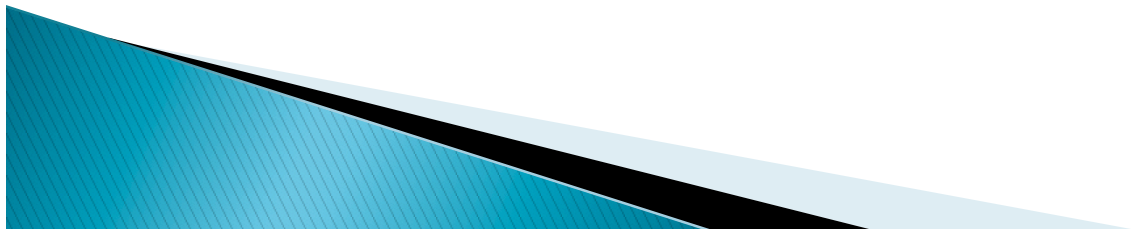
Três ramos do Novo Desenvolvimentismo

- ▶ **Macroeconomia** Desenvolvimentista ou Estruturalista do Desenvolvimento (curso)
- ▶ **Microeconomia** novo-desenvolvimentista
 1. Distingue setor competitivo do não-competitivo
- ▶ **Economia política** novo-desenvolvimentista
 1. Estado e capitalismo desenvolvimentista x Estado e capitalismo liberal
 2. Coalizão de classes desenvolvimentista
 3. Os interesses e a incompetência, etc.



Papel do Estado e do mercado

- ▶ O **Estado** é a instituição maior; é o sistema constitucional-legal e a organização que o garante.
- ▶ O **mercado** é uma extraordinária instituição de coordenação econômica baseada na competição, regulada pelo Estado
- ▶ No **setor competitivo**, viva o mercado e a competição!
- ▶ No setor **não-competitivo** e na **coordenação macroeconômica**, viva o Estado e a política macroeconômica!



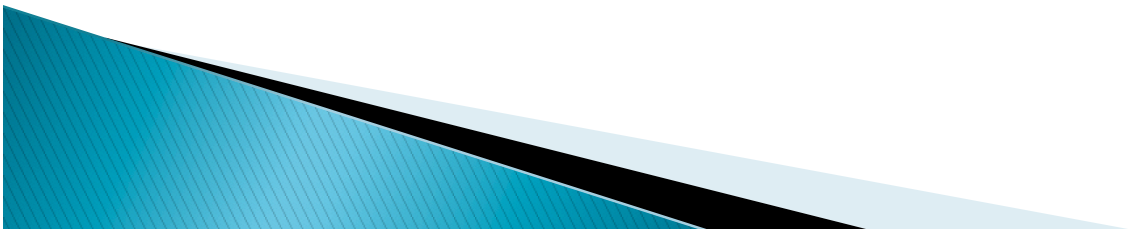
Não confundir

- ▶ O Novo Desenvolvimentismo com os **desenvolvimentismos realmente existentes**:
 1. Mercantilismo
 2. Bismarckismo
 3. Nacional–desenvolvimentismo
 4. Social desenvolvimentismo
- ▶ O Novo Desenvolvimentismo é uma teoria e uma política **baseada** no nacional–desenvolvimentismo brasileiro e no desenvolvimentismo do Leste Asiático.



Diferenças em relação ao desenvolvimento clássico

1. Assume como pressuposto as ineficiências do mercado e o caráter ideológico do silogismo LVC, e busca estratégia de desenvolvimento.
2. Rejeita o protecionismo para a indústria
3. Tem um modelo de doença holandesa.
4. Define desenvolvimento como sofisticação produtiva
5. Rejeita o crescimento com poupança externa
6. Defende o crescimento export-led para manufaturados ao invés de wage-led. Defende política industrial a partir do equilíbrio macro ao invés de como seu substituto.
7. Tem uma teoria macroeconômica própria.



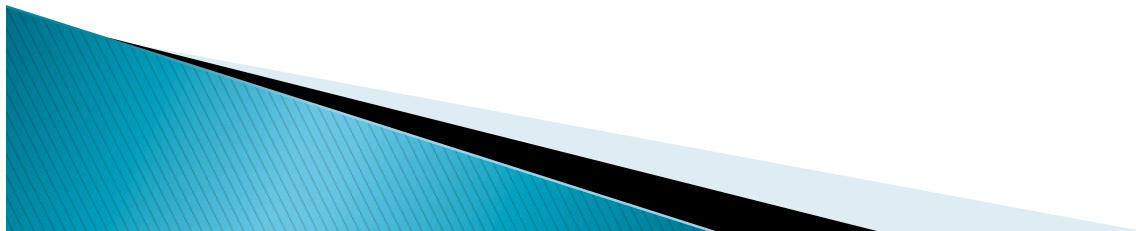
Diferenças em relação à macroeconomia pós-keynesiana

1. Está baseada na necessidade de os cinco preços macroeconômicos estarem “certos”.
2. É uma macro desde o começo aberta.
3. Afirma que tendência para a sobreapreciação cíclica e crônica (longo prazo) da taxa de câmbio.
4. Desloca o **foco** da taxa de juros e do déficit público para a taxa de câmbio e o déficit em conta corrente (DCC).
5. Sua função investimento inclui a taxa de câmbio.
6. Tem a teoria inercial da inflação
7. Reduz a importância da restrição externa e da lei de Thirlwall.



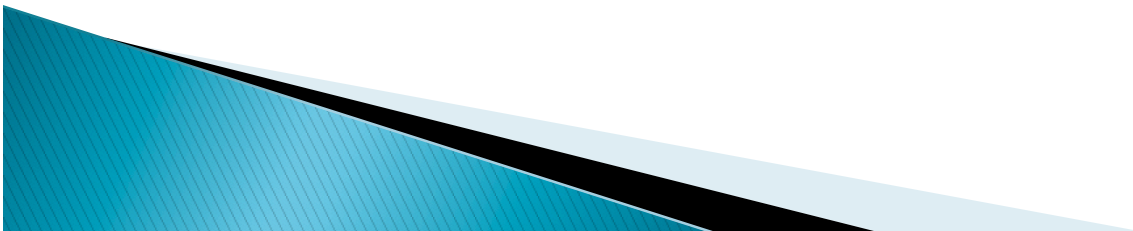
Principais descobertas contraintuitivas e práticas

1. Os países que mais se desenvolvem são os que apresentam superávit (ou menor déficit em conta corrente)
2. Logo, os capitais externos geralmente não ajudam mas prejudicam o desenvolvimento econômico
3. O capital se faz em casa, com base na poupança e no investimento interno.
4. Uma política de taxa de câmbio é fundamental para o crescimento com estabilidade.
5. A diferença fundamental entre um país de renda média e um país rico é que o primeiro se endivida em moeda estrangeira.




Aula 2

▶ Obstáculos ao desenvolvimento: faltas do lado da oferta, ou falta de política industrial, ou falta de estabilidade macro? O problema da “restrição externa”

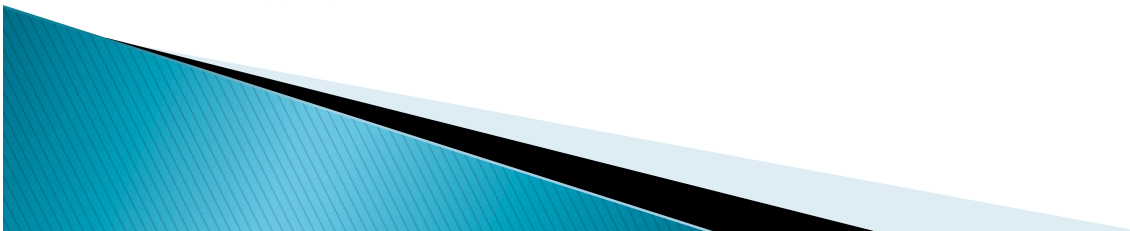


Definição de economia

- ▶ Definição da Escola **Clássica**: “é a ciência dos preços, ou do sistema econômico regulado pelo Estado”.
 - ▶ Teoria **Neoclássica**: “é a ciência dos preços”.
 - ▶ Macro **Keynesiana**: acrescentou à Clássica: “e dos agregados macroeconômicos”.
 - ▶ Keynesianismo **vulgar** “esquece” os preços.
 - ▶ **Novo-Desenvolvimentista**
 1. Distingue a Economia da Teoria da Tomada de Decisão
 2. Trabalha com os agregados, mas afirma central o papel dos **cinco preços macroeconômicos**.
- 

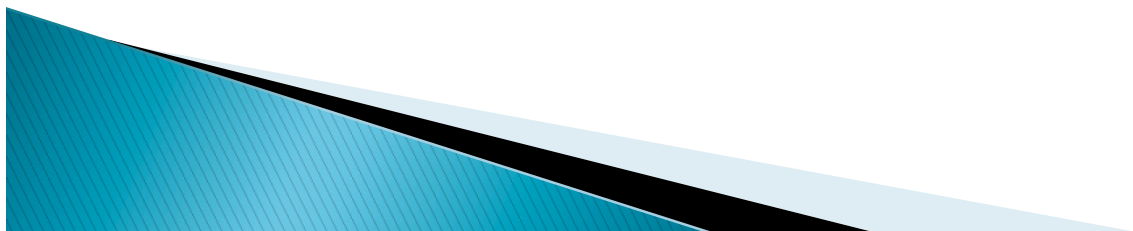
Três definições equivalentes de desenvolvimento econômico

- ▶ 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 o processo de sofisticação produtiva através principalmente da transferência trabalhadores para setores mais sofisticados tecnologicamente, que exigem mais educação, pagam salários maiores, e têm um valor adicionado per capita maior.



Definição de estabilidade macroeconômica

- ▶ Há estabilidade macroeconômica quando os cinco preços macroeconômicos estão certos e, portanto:
- ▶ Há estabilidade financeira
- ▶ Há estabilidade de preços
- ▶ O mercado apenas não garante nem estabilidade financeira (crises e mais crises cíclicas), nem de preços (inflação é mais alta nos momentos de crise)



Cinco preços macroeconômicos

Preços	Crítérios para estarem certos
Taxa de lucro	Satisfatória
Taxa de câmbio	Garante taxa de lucro satisfatória para empresas competentes
Taxa de juros	Nível baixo
Salário medio	Crescendo com produtividade (compatível taxa de lucro satisfatória)
Infação	Baixa: de um dígito

Estes critérios nada tem a ver com os “preços certos” neoclássicos.

Obstáculos ao crescimento

▶ Do lado da oferta?

- ▶ Falta de poupança e de capital, falta de educação, falta de boas instituições, falta de investimentos na infraestrutura? Sem dúvida, mas:

1. nossa capacidade de intervir está limitada pela correlação entre variáveis econômicas, institucionais e culturais, e
2. os países de renda média já dedicam o melhor dos seus esforços;
3. Os resultados são sempre no longo prazo

▶ Do lado da demanda?

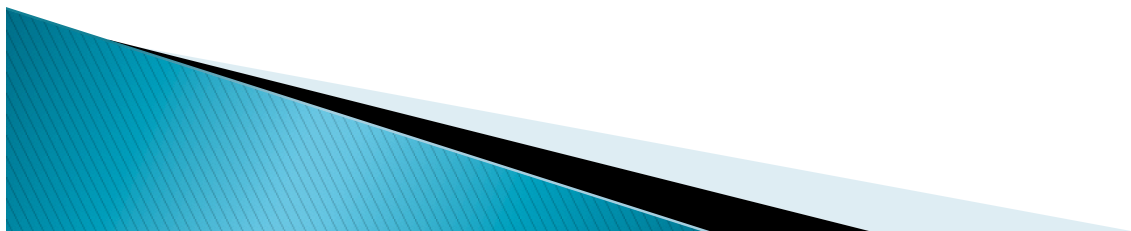
- ▶ Falta de demanda e preços macroeconômicos desequilibrados.
- ▶ Falta de estabilidade macroeconômica associada ao desequilíbrio fiscal e principalmente à tendência à sobreapreciação cíclica da taxa de câmbio?

1. Sim, porque os preços macroeconômicos errados desestimulam os investimentos.
2. A boa política macroeconômica tem efeitos no curto prazo.



E não haveria falta de política industrial?

- ▶ Sem dúvida, política industrial é feita por todos os países e deve ser feita.
- ▶ Mas neoclássicos a repudiam e desenvolvimentistas lhes dão importância que não tem.
- ▶ Política industrial só funciona bem quando há estabilidade macroeconômica.
- ▶ Política industrial não substitui taxa de câmbio apreciada.



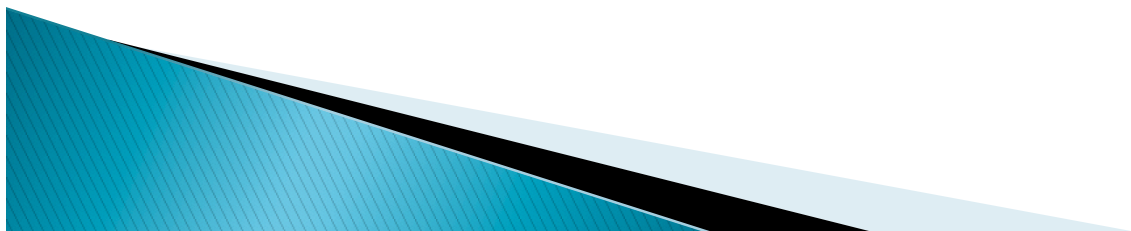
O Problema da Restrição Externa

- ▶ As duas contribuições clássicas de Raúl Prebisch:
 1. Crítica à Lei das Vantagens Comparativas
 2. Problema da restrição externa: nos países em desenvolvimento a **elasticidade-renda** das importações é maior do que 1 e a elasticidade-renda das exportações (de primários), menor do que 1
- ▶ Prebisch visava com os dois modelos criticar a teoria neoclássica da desnecessidade de industrialização (Gabriel Palma: “não há diferença entre potato chips e microchips...”)



Modelo dos dois hiatos

- ▶ Usado para justificar poupança externa ($S_x = \text{déficit em conta corrente } X - M$)
- ▶ Def.: O crescimento é limitado não apenas pela falta de poupança-investimento, mas também pela falta de moeda estrangeira.
- ▶ Isto foi feito pelo modelo dos dois hiatos
- ▶ $Y = C + I + G + X - M$
- ▶ $S = S_d + S_g + S_x$, $S_d = Y - C$, $S_g = T - G$, $S_x = X - M$,
- ▶ $I = S$
- ▶ $I = S_d + S_g + S_x$
- ▶ Se M cresce menos que X , o S_x precisa aumentar para I não diminuir.



Os economistas dão importância excessiva à restrição externa

- ▶ Dada a restrição externa, a maior parte dos economistas estruturalistas apoiava a política de crescimento com poupança ou endividamento externo. A Macroeconomia Desenvolvimentista reconhece a existência da restrição externa, mas sustenta que ela perdeu muito de seu poder explicativo porque os países de renda média se tornaram exportadores de produtos manufaturados.



Lei de Thirlwall

- ▶ A taxa de crescimento do país está limitada pela taxa de crescimento das exportações (que crescem com a renda mundial), sendo sempre inferior a ela devido ao fato que nos países em desenvolvimento a elasticidade-renda das importações e das exportações de bens primários é menor do que um.
- ▶ Assim, o crescimento do PIB será:
 1. igual ao crescimento das exportações multiplicada pela elasticidade-renda das exportações e dividida pela elasticidade-renda das importações.
 2. ou (como a elasticidade-renda das exportações já define as exportações) igual às exportações divididas pela elasticidade-renda das importações.



Ou, simplificando, será igual à ao crescimento das exportações dividido pela elasticidade-renda das importações

$$y_{bp} = \frac{(1 + \eta + \psi)(p_d - e - p_f) + \epsilon z}{\pi}$$

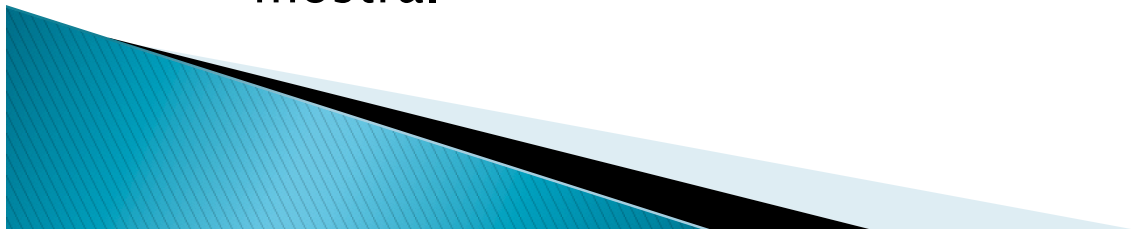
- ▶ em que
- ▶ Y é o crescimento do PIB; x é o crescimento das exportações; ϵ é a elasticidade-renda das importações; z é o crescimento da renda mundial; π é a elasticidade rendas das importações
- ▶ Considerando-se:
 - (1) as relações de troca, ou seja, o preço das importações e das exportações como constantes, simplifico a equação:
 - ▶ $Y_{bp} = \epsilon z / \pi$
 - (2) $x = \epsilon z$, ou seja, as exportações limitadas pela renda mundial,

$$\text{▶ } Y_{bp} = x / \pi$$



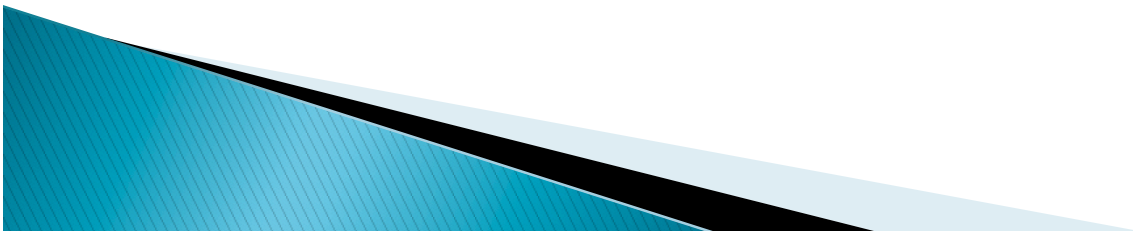
O que deduzir das duas elasticidades?

- ▶ Prebisch deduziu que era necessário industrializar os países;
- ▶ Chenery deduziu que os países em desenvolvimento deveriam recorrer à poupança externa;
- ▶ Thirlwall formalizou em 1979 e considerou grave o problema, já que tomou como pressuposto que as exportações estão limitadas pelo crescimento da renda mundial; , com Hussain (82) concluiu que os **fluxos de capital minoravam o problema**, sem levar em conta o consequente endividamento externo;
- ▶ Os pós-keynesianos dedicam reverência à lei e se divertem em confirmá-la empiricamente e calcular as elasticidades;
- ▶ Eu
 1. concordo com Prebisch;
 2. deduzo que ela nos condena ao não catching-up; e
 3. deduzo que a solução é adotar uma estratégia export-led e aumentar as exportações mais do que aumenta a renda mundial – o que é possível como a experiência mundial mostra.




Aula 3

- ▶ **Determinantes do crescimento, a nova função investimento, a tendência à apreciação crônica (de longo prazo) e cíclica da taxa de câmbio,**



Já vimos que o desenvolvimento econômico

- ▶ ou crescimento é o aumento sustentado da renda per capita e dos padrões de vida da população de um país
 - ▶ causada pela acumulação de capital com incorporação de progresso técnico
 - ▶ que possibilita o aumento da produtividade
 1. através da produção dos mesmos bens e serviços e principalmente
 2. através da transferência de pessoal para setores mais sofisticados produtivamente que pagam maiores salários e proporcionam maior valor adicionado per capita.
- 

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)
- ▶ Causas de curto prazo **do lado da demanda**
 1. Maiores investimentos que incorporam maior tecnologia ao mesmo tempo em que exigem melhor nível de educação.

Dado que g é a relação produto-capital ou produtividade do capital:

$$g = \Delta Y / I$$

e que o crescimento é função do investimento

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

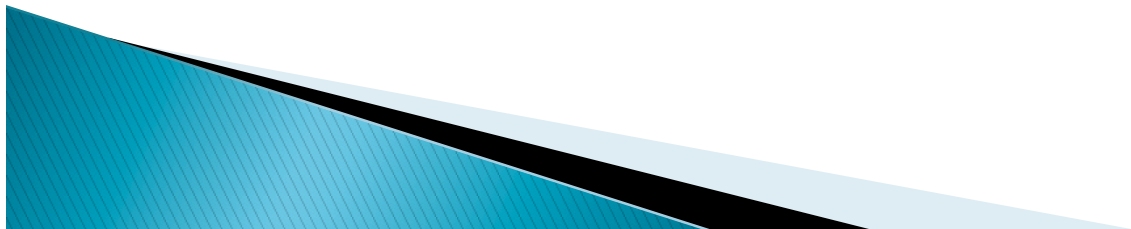
o crescimento da renda $\Delta Y / Y = y$

pode ser expresso pela função de produção muito simples

$$y = g \cdot I$$

(que não é o modelo de Harrod),

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



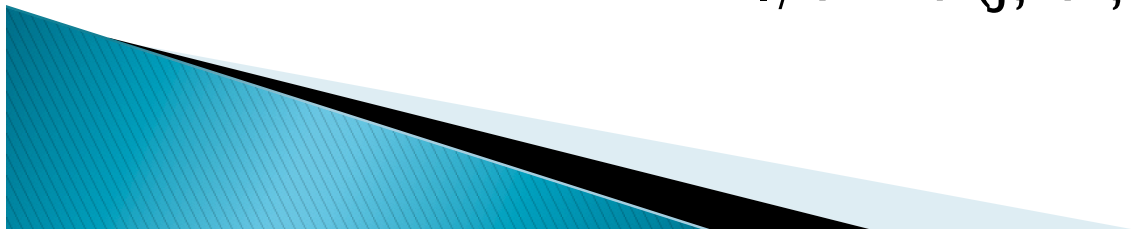
Causas do Investimento

- ▶ **Teoria clássica:** 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 demanda esperada, Y' depende da possibilidade de acesso a ela, que depende da taxa de câmbio, e , quando esta tende a ser sobreapreciada no longo prazo

$$Y' = f(e)$$

Logo,

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

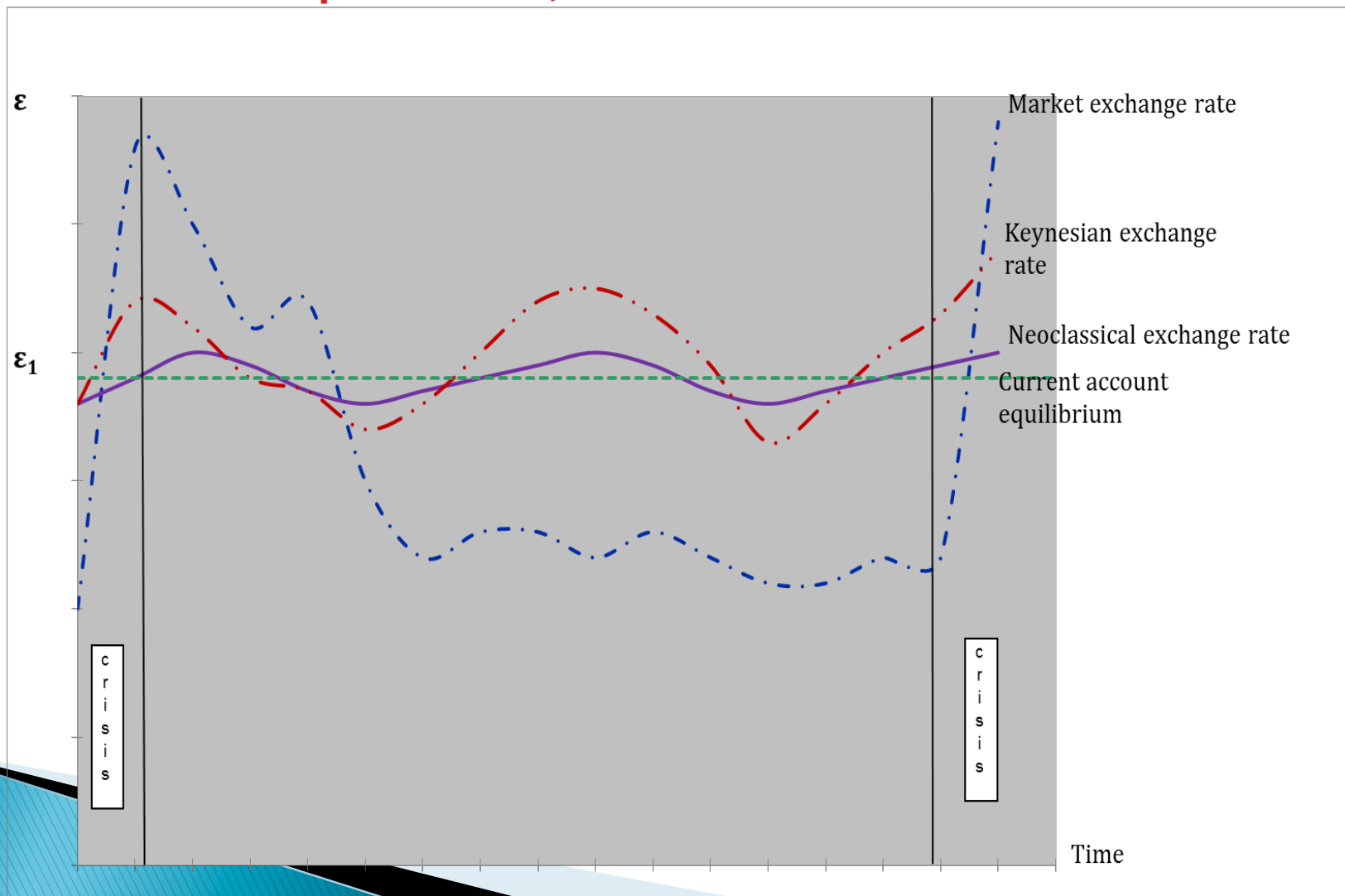


Hipótese central da macroeconomia desenvolvimentista

- ▶ Nos países em desenvolvimento a taxa de câmbio tende a ser sobreapreciada crônica e ciclicamente.
- ▶ **cronicamente**, porque no longo prazo,
- ▶ **ciclicamente**, porque depois de a taxa de câmbio estar apreciada por algum tempo, a dívida externa cresce e por isso e por motivos de fluxo (déficit público e déficit em conta corrente altos) os credores perdem a confiança, suspendem a rolagem de seus créditos, e o país entra em crise de balanço de pagamentos.

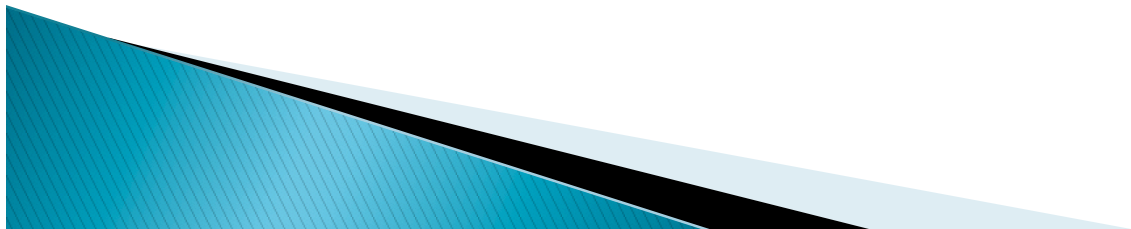


Taxa de câmbio: um equilíbrio, três teorias

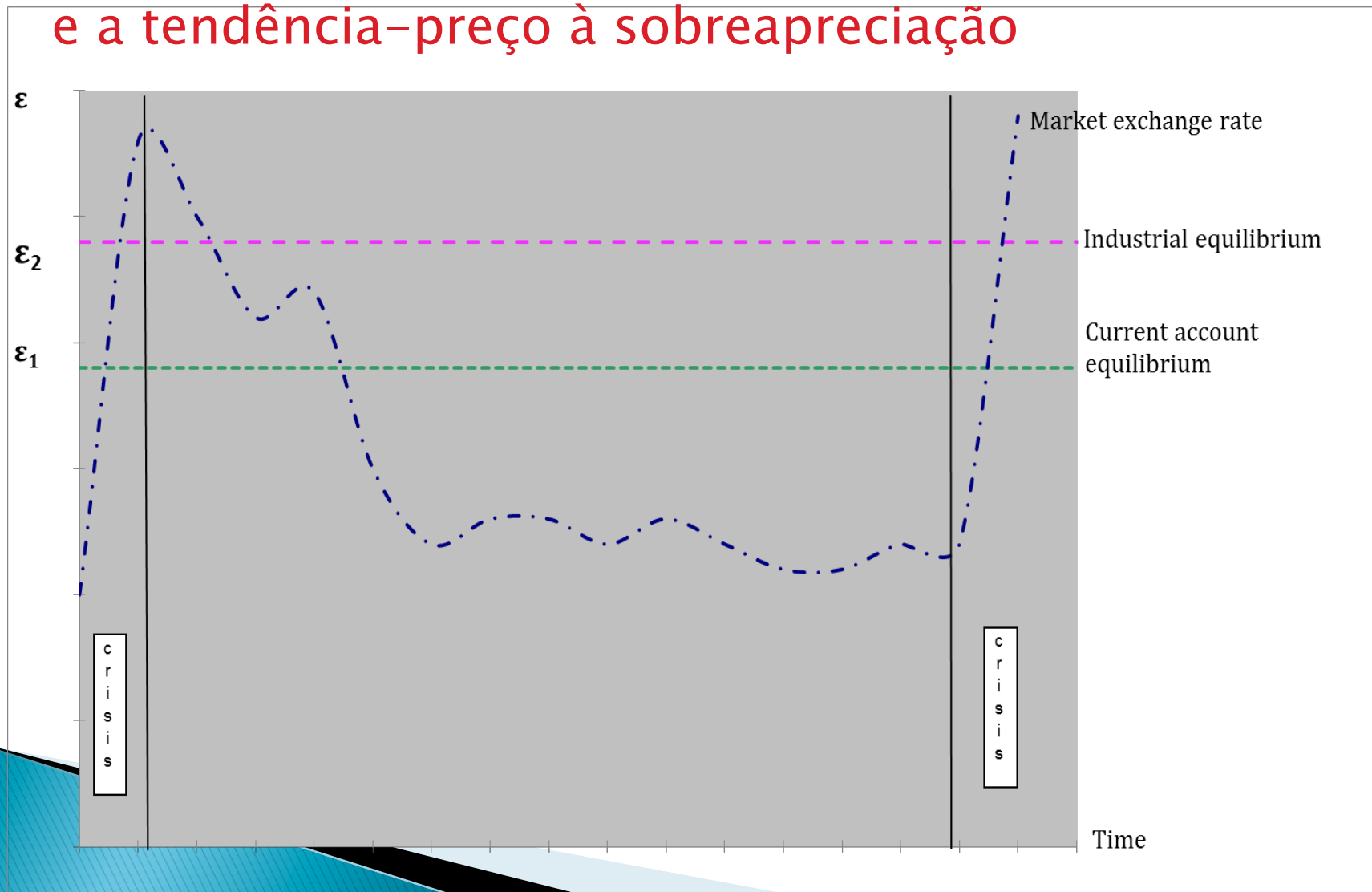


Os dois equilíbrios da taxa de câmbio (em termos de valor)

- ▶ **Equilíbrio corrente**; é o valor da taxa de câmbio que equilibra intertemporalmente a conta corrente do país ao cobrir ao tornar competitivas as empresas tradable.
- ▶ Quando o país tem doença holandesa esse valor é determinado pelas commodities que lhe dão origem.
- ▶ **Equilíbrio industrial**: é o valor da taxa de câmbio para as empresas comercializáveis não-commodity quando há doença holandesa; é o valor que torna competitivas as empresas que usam tecnologia no estado-da arte-mundial.

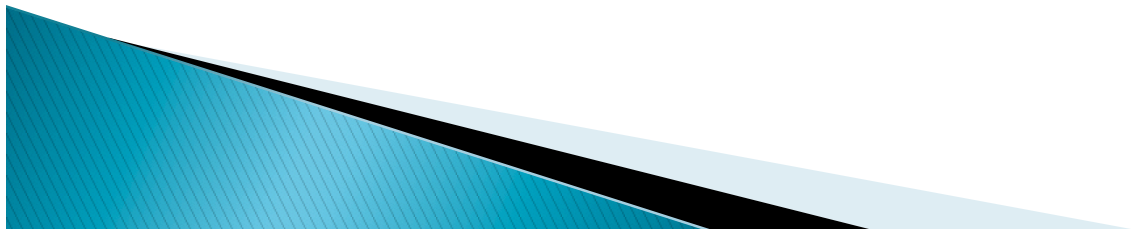


Taxa de câmbio: dos valores-equilíbrio e a tendência-preço à sobreapreciação



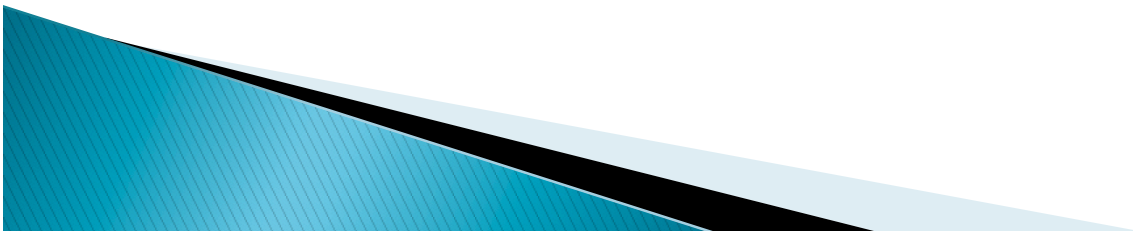
Causas da sobreapreciação crônica ou no longo prazo

- ▶ **Doença holandesa**, desvantagem competitiva estrutural que puxa a taxa de câmbio do equilíbrio industrial para o equilíbrio corrente no longo prazo
- ▶ **Três políticas habituais** que puxam a taxa de câmbio para o déficit em conta corrente no longo prazo e, afinal, provocam a crise cambial:
 1. Política de déficits em conta corrente (“poupança externa”) endividamento
 2. Política de alto nível de taxa de juros
 3. Política de âncora cambial para controlar inflação



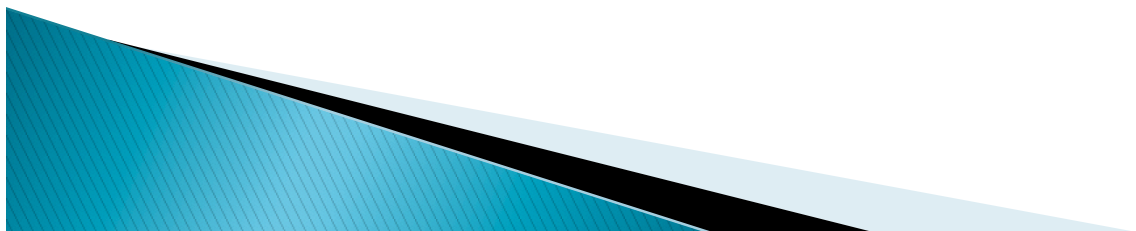
Aula 4

- ▶ **As crises financeiras e os déficits gêmeos.**
 - ▶ **A política fiscal.**
- ▶ (e a necessidade de uma política cambial)



O que é uma crise financeira, e uma crise de balanço de pagamentos

- ▶ **Crise financeira** é uma súbita quebra (incapacidade de pagar suas dívidas) dos devedores e, em consequência, dos bancos (**crise bancária**).
- ▶ **Crise de balanço de pagamentos ou cambial** é uma quebra do país como um todo (Estado e setor privado) ou apenas de seu Estado que se endividaram em moeda estrangeira.
- ▶ Quando é o Estado que está endividado em sua própria moeda e começa a perder o crédito a crise financeira dificilmente ocorrerá porque o Estado pode sempre emitir moeda.



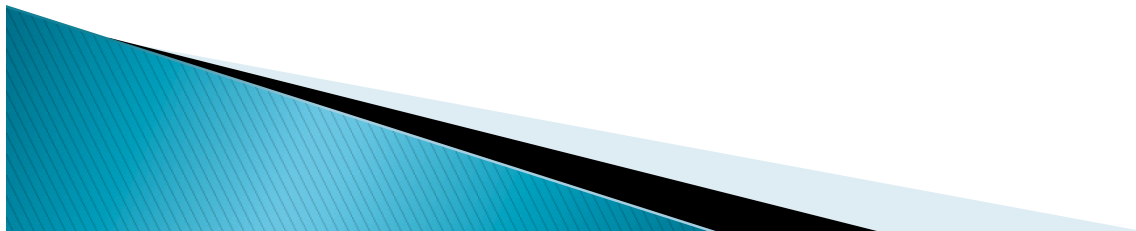
Causa das crises cambiais

- ▶ **Teoria convencional: são os déficits públicos.**
- ▶ O Estado incorreu em déficits públicos elevados, endividou-se, as famílias se endividaram, o déficit em conta corrente aumentou, o déficit do Estado aumenta, e o país quebra.
- ▶ **Teoria novo-desenvolvimentista: é a política de crescimento com endividamento/"poupança externa".**
- ▶ O governo decide crescer com "poupança externa", usa âncora cambial para controlar a inflação (e aumenta ou não o gasto público), a moeda nacional se aprecia, as empresas endividam-se, nova apreciação, as boas empresas perdem competitividade, o endividamento externo aumenta, nova apreciação, as empresas quebram, os bancos credores quebram, o Estado socorre os bancos, o Estado se endivida e também quebra.
- ▶ Logo pode haver e frequentemente há crise cambial **sem** que o Estado tenha incorrido em **irresponsabilidade fiscal**.



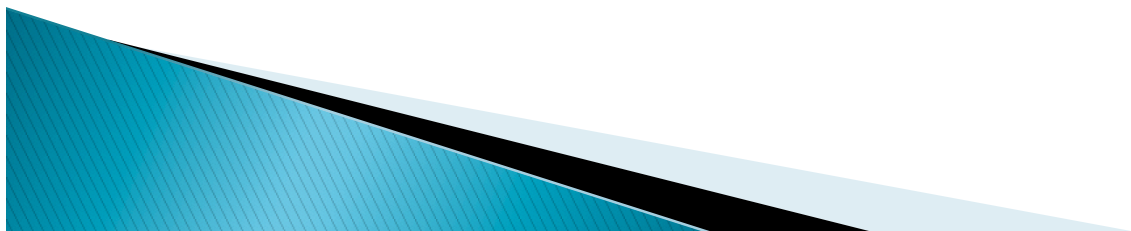
2º. pressuposto da teoria neoclássica das crises: Doutrina Lawson

- ▶ O setor privado é bem controlado pelo mercado. Só se torna desequilibrado se o Estado desequilibrar as contas públicas.
- ▶ Quando há déficit em conta-corrente e as contas do Estado estão equilibradas, não há por que se preocupar, porque é o mercado que está promovendo desequilíbrio temporário para o país poder auferir de “poupança externa” e aumentar seu investimento..



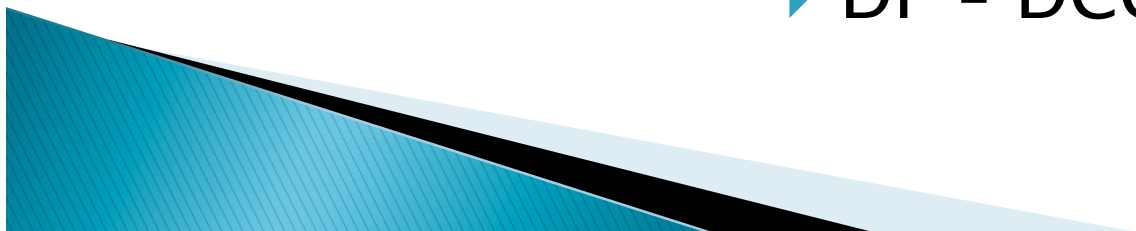
2º. pressuposto da teoria neoclássica das crises: Déficit gêmeos

- ▶ O déficit público e o déficit em conta corrente são gêmeos, ou seja, ocorrem simultaneamente, com dominância do primeiro:
- ▶ quando aumentam as despesas do Estado e o déficit público (DP), aumentam as rendas do setor privado, aumenta a demanda por importações (a taxa de câmbio permanece constante), as importações aumentam sem que aumentem as exportações, e aumenta o déficit em conta corrente (DCC).



Déficits gêmeos

- ▶ $Y = C + I + G - T + X - M$
- ▶ Suponhamos que $G = T$ e $X = M$
- ▶ SP (saldo público) = $G - T$; se > 0 , = SP é positivo, ou seja, é DP
- ▶ $DCC = X - M$
- ▶ $Y = C + I + DP + DCC$
- ▶ Se surgiu um DP devido ao aumento de G , sem que haja aumento do produto interno, este aumento da despesa causará o aumento das importações M , de forma que
 - ▶ $DP \cong DCC$



Crítica de Marco Flávio Cunha Resende (2009)

- ▶ A hipótese dos déficits gêmeos seria verdadeira se o aumento do DP causasse apreciação da moeda nacional e aumento das importações,
- ▶ Mas ele demonstra que em vários casos isto não é verdadeiro, principalmente porque a entrada de capitais pode evitar a apreciação.
- ▶ Resende, Marco Flávio Cunha (2009) “Déficits gêmeos e poupança nacional, abordagem teórica”, *Revista de Economia Política* 29 (1) janeiro: 24–42.




Críticas adicionais à hipótese dos déficits gêmeos

- ▶ Para McKinnon (1984) o hiato poupança–investimento expresso no DP reflete diretamente no DCC;
- ▶ **Krugman** (1992) reconhece que “o vínculo entre desequilíbrios orçamentários e desequilíbrios comerciais é muito fraco”, porque o déficit pode estimular cautelosamente a poupança privada (equivalência ricardiana), e porque a correção do desequilíbrio na CC em pleno emprego só é viável mediante mudanças na taxa de câmbio real.
- ▶ **Eu acrescento** que quando a taxa de câmbio está apreciada no longo prazo o DCC poderá ser elevado não obstante o equilíbrio fiscal: SP baixo.



Voltando às crises de balanço de pagamentos

- ▶ Como toda crise financeira, é uma crise de endividamento excessivo, de bolha de crédito, na qual o devedor toma emprestado com entusiasmo porque a taxa de juros é baixa, e o credor, porque, para ele, ela é alta.
 - ▶ O endividamento passa pelos **três estágios de Hyman Minsky**:
 1. Hedge – (devedor: plena liquidez e solvência)
 2. Especulativo – (dificuldade em pagar principal)
 3. Ponzi – (finança para pagar juros)
- 

Crises e bolhas

- ▶ As crises financeiras caracterizam-se por bolhas.
- ▶ Há bolhas de ativos e bolhas de crédito.
- ▶ As de ativos podem ser explicadas pelo efeito manada, e, principalmente, pelas profecias auto-realizadas. Os agentes preveem que o preço das ações ou dos imóveis aumentará, compram, e, por isso, o preço aumenta.
- ▶ As bolhas de ativo podem ser financiadas por bolhas de crédito.

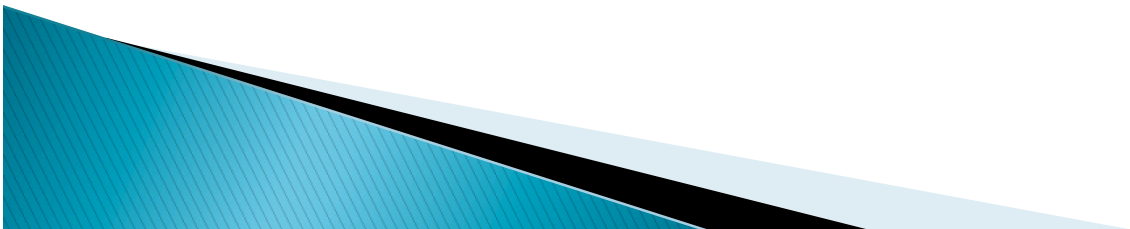


Bolhas de crédito e crises de balanço de pagamentos

- ▶ A CBP só é possível porque se forma uma bolha de crédito: os credores ignoram que a dívida externa está grande e que o déficit em conta corrente está grande e continuam a emprestar para o país, atraídos pelos bons juros que recebem – maiores que no seu país.
- ▶ No gráfico da tendência à sobreapreciação, a longa fase plana só faz sentido se houver bolha.
- ▶ As bolhas de crédito são piores que as de ativos.* Quando o preço do ativo cai mas você não está alavancado, você fica apenas mais pobres; quando você se endividou, você quebra.
- ▶ Quebra o devedor e pode quebrar o credor. O FMI existe mais para salvar os países credores (que são seus grandes acionistas) do que os devedores.

Responsabilidade cambial e responsabilidade fiscal

- ▶ A **irresponsabilidade cambial**, definida por déficits em conta corrente elevados, é a principal causa das crises cambiais, mas a **irresponsabilidade fiscal** é também uma causa.
- ▶ Uma implica populismo cambial, a outra, populismo fiscal.
- ▶ Expansão fiscal sem cobertura de impostos só é legítima quando **duas condições** estão presentes:
 1. uma insuficiência de demanda muito clara que torna a política fiscal contracíclica; e
 2. o Estado estar em boa situação financeira.



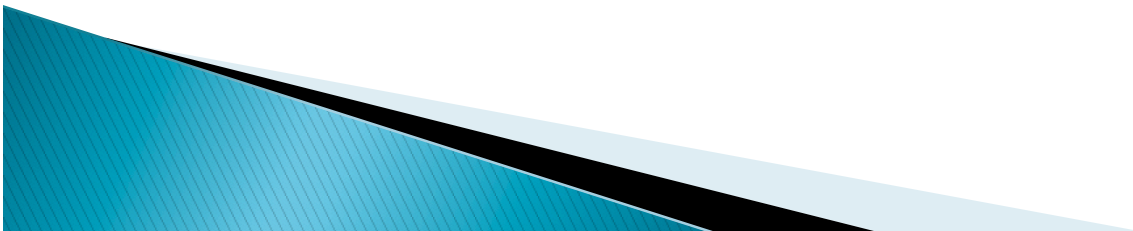
Desenvolvimentistas e liberais

- ▶ Manter as finanças públicas saudáveis é um objetivo de qualquer bom economista, mas os desenvolvimentistas deveriam ser mais rigorosos que os liberais porque precisam de um Estado capaz, forte, para promover o crescimento com estabilidade. Mas o que vemos é:
 - ▶ Ortodoxos incidirem em populismo cambial
 - ▶ Desenvolvimentistas, em populismo fiscal



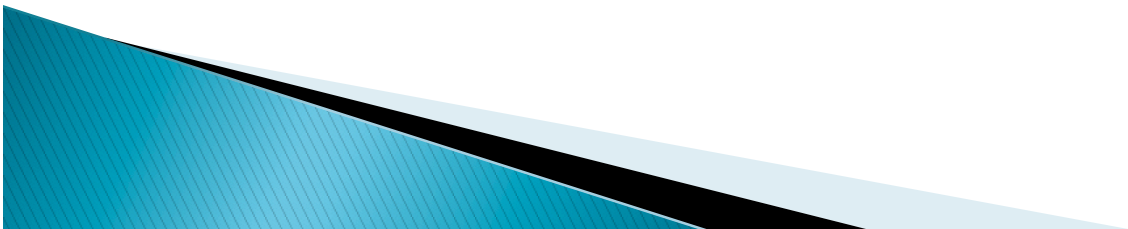
Aula 5

- ▶ **A taxa de câmbio, sua determinação, seu valor, a doença holandesa, e sua neutralização**



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.



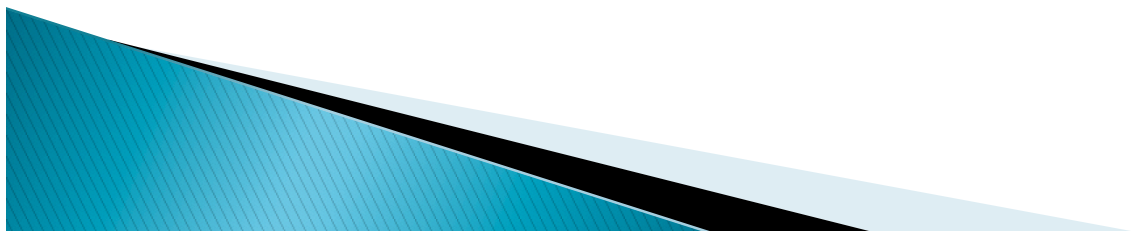
Determinação da taxa de câmbio

- ▶ **Teoria convencional:** é determinada satisfatoriamente pela oferta e a procura de moeda estrangeira.
- ▶ **Teoria novo-desenvolvimentista:**
- ▶ dada a tendência à sobreapreciação, o mercado coordena insatisfatoriamente a taxa de câmbio;
- ▶ distingue, como na microeconomia clássica, o **valor** do **preço** da moeda estrangeira, e afirma que o preço flutua em torno do valor.



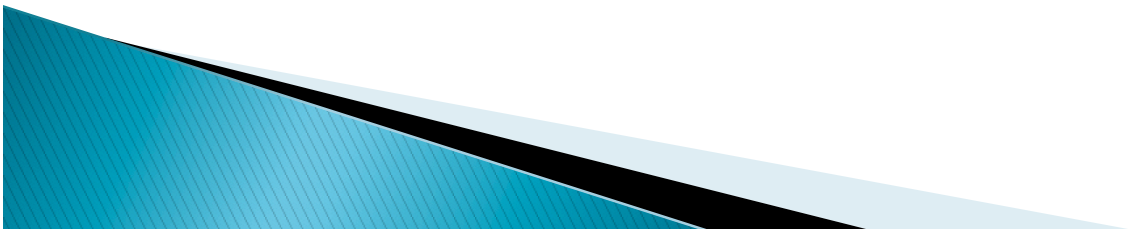
O que ensina a Teoria Geral da Economia (TGE) sobre a taxa de câmbio

- ▶ É determinada pela oferta e a procura.
- ▶ Quando a taxa de juros aumenta, atrai capitais e a moeda nacional se aprecia.
- ▶ Quando a demanda interna se aquece, os salários e a inflação aumentam, as importações aumentam, surge DCC, aumenta a demanda por moeda estrangeira, e a moeda nacional se deprecia.
- ▶ Está sujeita a overshooting (Dornbusch)




A taxa de câmbio real obedece ao modelo Balassa–Samuelson (MBS)

1. quando a produtividade aumenta mais em um país do que nos outros sua taxa de câmbio se aprecia; ou
 2. quando o índice comparativo do custo unitário do trabalho ($ICUT = \text{produtividade} / \text{salário}$) diminui em um país, sua taxa de câmbio se aprecia.
- ▶ Explicação: o país cuja ICUT diminuiu devido ao aumento da produtividade (mantendo-se os salários constantes) passa a ter um superávit em conta-corrente, cujo reequilíbrio depende da apreciação da sua moeda = apreciação das outras. E seu PIB per capita cresce.
 - ▶ Se os salários aumentarem com a produtividade a moeda do país não se apreciará, E seu PIB per capita também cresce



Teoria PPP – Paridade do Poder de Compra

- ▶ A taxa de câmbio deve refletir o poder de compra das pessoas que compram os mesmos produtos (purchasing power parity).
 - ▶ É uma maneira de definir a taxa de câmbio independentemente da oferta e da procura de moeda estrangeira.
 - ▶ Tem problemas relacionados com preferências.
 - ▶ É um bom ponto de referência (um ponto de equilíbrio?) para a taxa de câmbio.
 - ▶ Índice Big-Mac.
- 

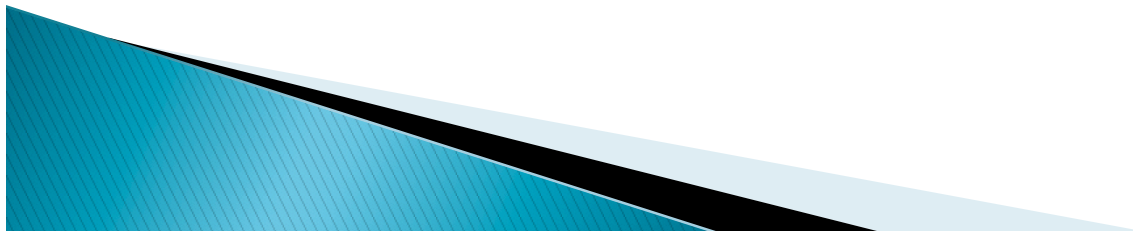
O Que ensina a Teoria Novo Desenvolvimentista

- ▶ Não nega os conhecimentos mas complementa e reeche o “vazio teórico relativo” da TGE
- ▶ A taxa de câmbio é determinada pelo seu **valor** em torno do qual flutua seu **preço** definido pela oferta e a procura de moeda estrangeira.
- ▶ O valor da taxa de câmbio é igual ao **custo mais lucro satisfatório** das empresas que participam do comércio exterior do país e garantem o equilíbrio de sua conta-corrente.



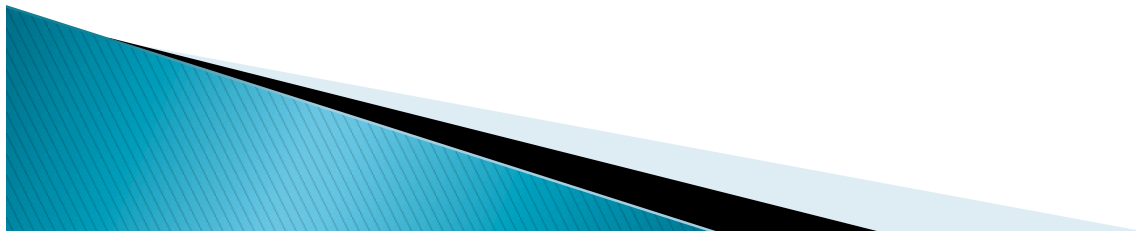
Equilíbrio corrente

- ▶ A “taxa de câmbio de equilíbrio corrente” é uma taxa de câmbio em termos de valor, não de preço. É o “preço necessário” (valor) para as empresas do país que participam do comércio exterior serem competitivas e garantirem o equilíbrio da conta-corrente.
- ▶ O valor da taxa de câmbio varia de acordo com o ICCUT. Quando o ICCUT aumenta, o valor da moeda estrangeira aumenta em relação ao valor da moeda dos outros países.




Doença holandesa

- ▶ Vou apresentar o 2o. modelo de doença holandesa ou maldição dos recursos naturais (Bresser–Pereira 2008–13).
- ▶ É um modelo novo–desenvolvimentista concentrado na taxa de câmbio.
- ▶ O primeiro modelo (Neary & Corden, 1981–84) é neoclássico, baseado nos momentos de boom de commodities.
- ▶ Não é estrutural, mas passageiro, e dele não se deriva uma política de neutralização que envolve superávit em conta–corrente.



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.
- 

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%.

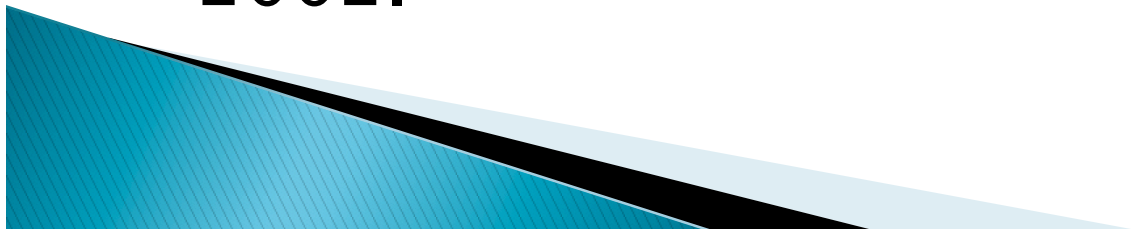
Variações dos dois equilíbrios

- ▶ A gravidade da doença holandesa varia com as variações dos dois equilíbrios
- ▶ O equilíbrio corrente varia com a variação dos preços das commodities (sobe quando o preço das commodities cai e vice versa) e, secundariamente, com a variação do ICCUT das commodities (sobe quando o ICCUT sobe, porque a produtividade aumentou menos que concorrentes ou porque os salários cresceram mais que concorrentes).
- ▶ O equilíbrio industrial varia com a variação do ICCUT industrial. (sobe quando o ICCUT sobe, ou seja, o país perde competitividade real e precisa compensar com maior depreciação).



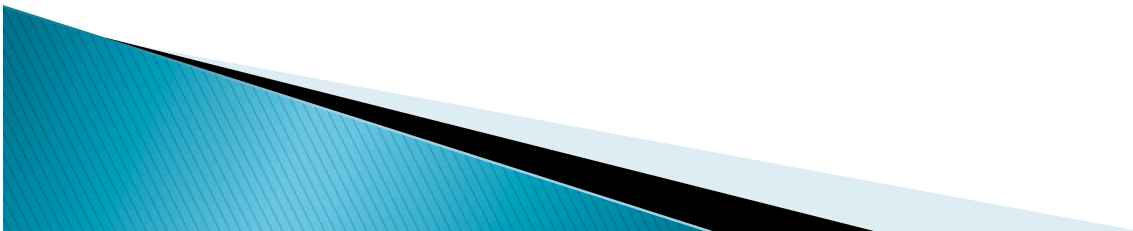
Permanência da DH

- ▶ 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 tem mão-de-obra barata e o leque salarial é muito elevado.
- ▶ É o caso da China.

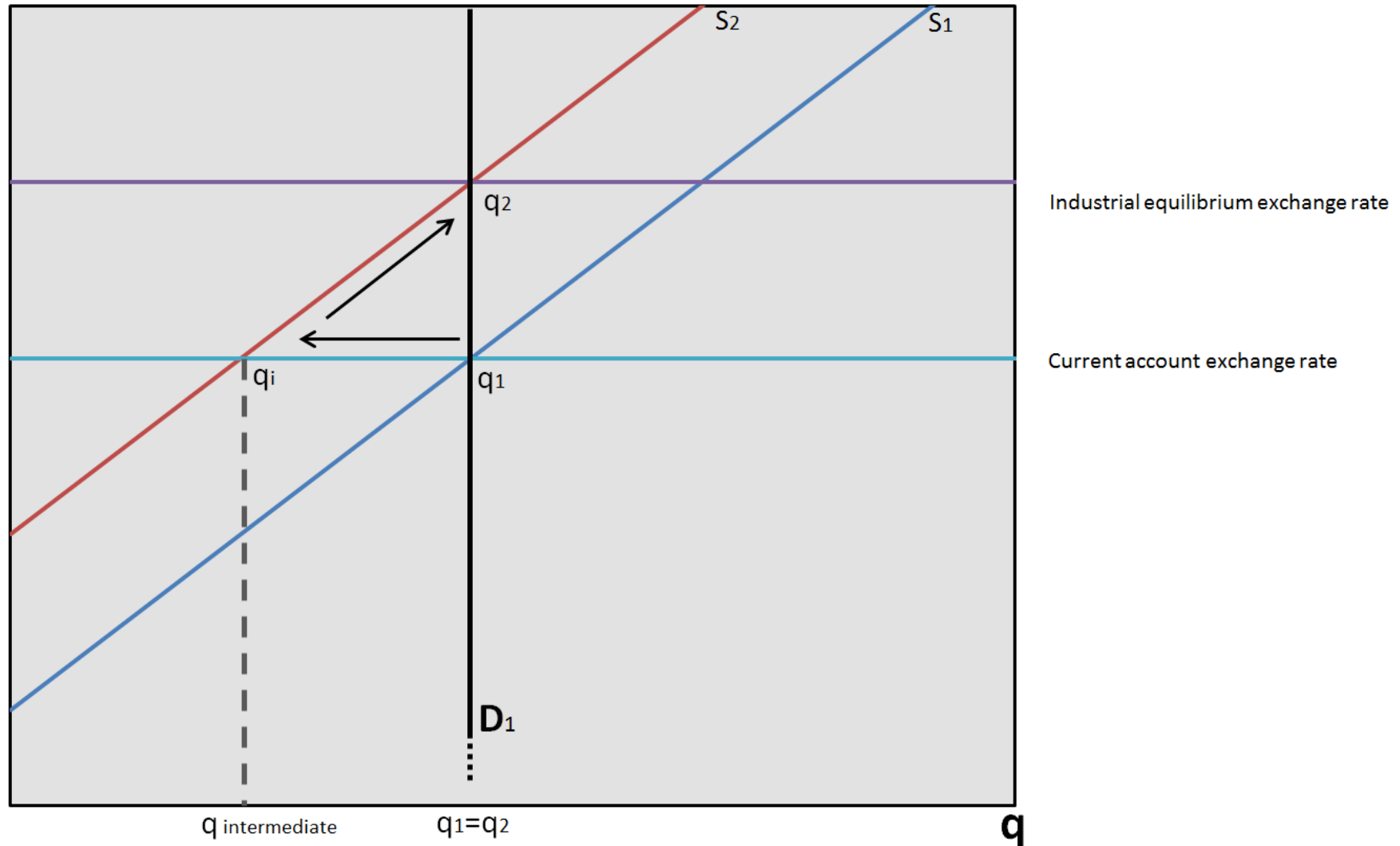


Neutralização da DH

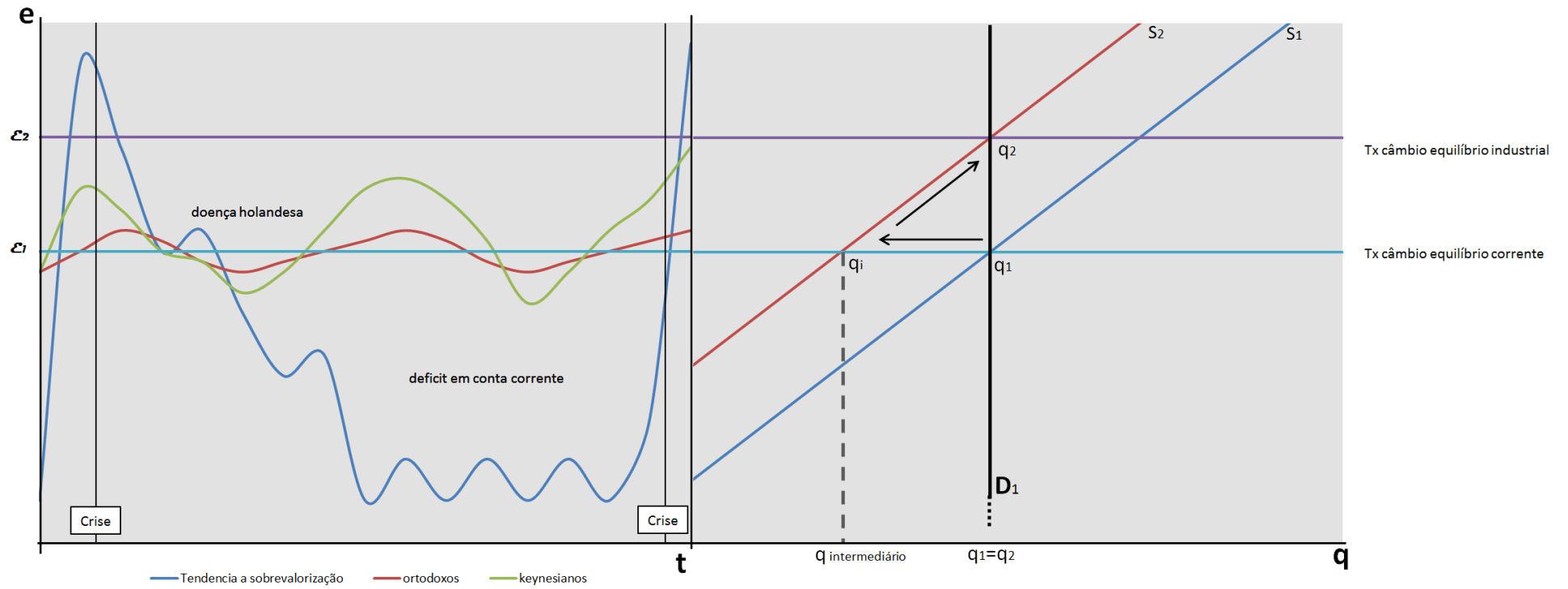
- ▶ Um imposto sobre a exportação da commodity igual à gravidade da DH.
- ▶ No exemplo, imposto de R\$ 0,60 por dólar.
- ▶ Duas explicações :
- ▶ O imposto aumento o custo e portanto o valor (custo mais lucro satisfatório) da commodity.
- ▶ O imposto desloca a curva de oferta da commodity em relação à taxa de câmbio; dada uma demanda inelástica em relação a essa mesma taxa de câmbio, o preço da taxa de câmbio move-se para o novo equilíbrio no qual equilíbrios corrente e industrial são iguais.



Imposto de exportação neutraliza doença holandesa

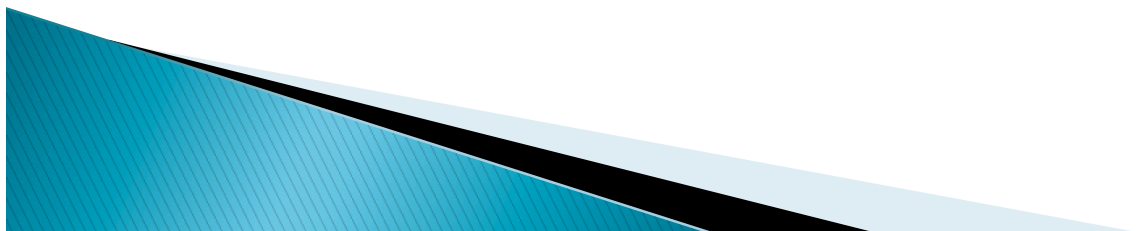


Sobreapreciação crônica e cíclica & neutralização DH



Neutralização second best

- ▶ Second best porque neutraliza a DH apenas em relação ao mercado interno.
- ▶ Dividir a tarifa de importação em duas:
- ▶ Tarifa câmbio: única e variável com preço das commodities;
- ▶ Tarifa escalonamento: tradicional, tarifa mais alta para bens com maior sofisticação.



Fim

Luiz Carlos Bresser-Pereira
Professor Emérito da Fundação Getúlio Vargas
www.bresserpereira.org.br

