

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 rrlwall.

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	Critérios 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: o que falta

- ▶ 1. **Faltas do lado da oferta** (falta preferidas pelos ortodoxos)
- ▶ 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

2. Falta do lado da demanda (falta preferidas pelos keynesianos)

- ▶ Falta de demanda efetiva.
- ▶ A boa política macroeconômica tem efeitos no curto prazo.

3. Falta de política industrial (falta preferida pelos desenvolvimentistas clássicos)

1. Política industrial só funciona bem quando há estabilidade macroeconômica.
2. Política industrial não substitui taxa de câmbio apreciada.

4. Falta de acesso à demanda (explicação novo-desenvolvimentista)

devido a uma taxa de câmbio sobreapreciada cíclica e cronicamente (no longo prazo),

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)
 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)

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,

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

Função investimento

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

$$g = \Delta Y / I$$

e que o crescimento é função do investimento

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

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),

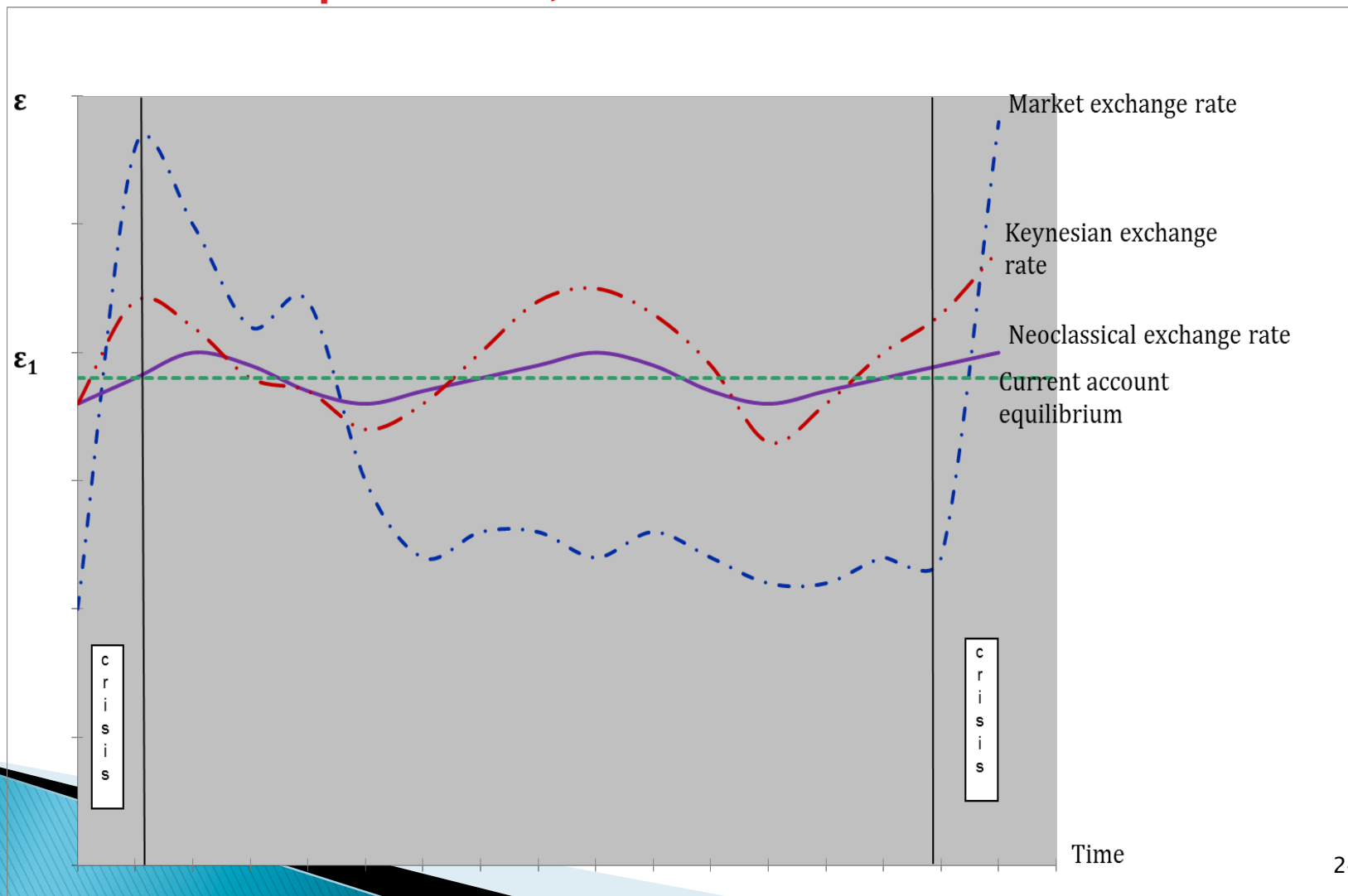
Exemplo: Se $I = 20\%$ do PIB e $g = 0,2$, $y = 4\%$

Logo, o crescimento depende da taxa de investimento e da relação produto-capital - a produtividade do capital, que depende do progresso tecnológico, incorporado no capital, no pessoal, e a transferência deste para setores mais sofisticados.

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.

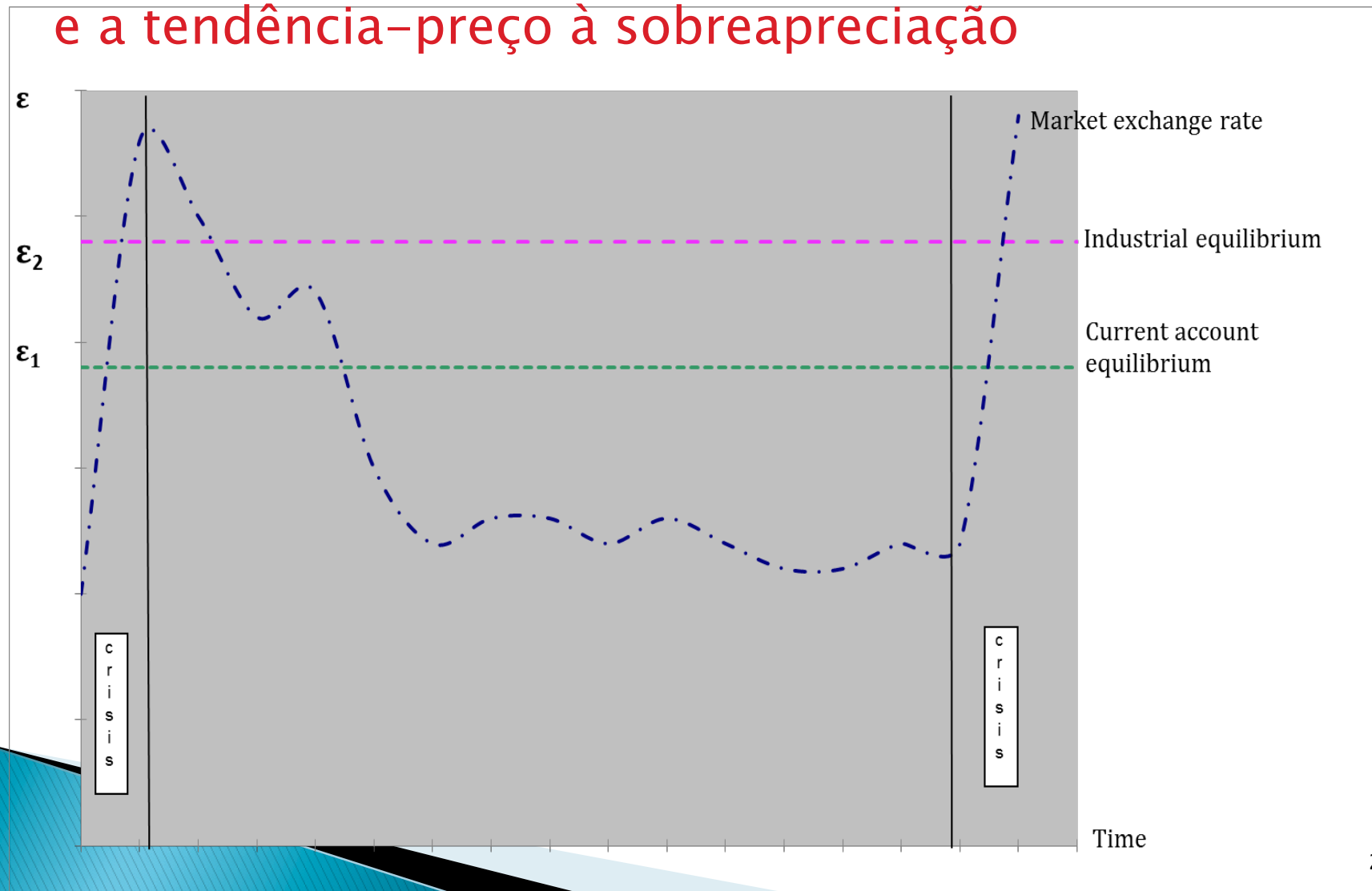
Taxa de câmbio: um equilíbrio, três teorias



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)

Introdução:

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

Responsabilidade cambial e responsabilidade fiscal

- ▶ **Irresponsabilidade fiscal** é incidir em déficits públicos recorrentes e elevados.
- ▶ **Irresponsabilidade cambial** é incidir em déficits em conta corrente elevados,
- ▶ Uma implica populismo cambial, a outra, populismo fiscal.
- ▶ **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.
- ▶ **Populismo cambial**
- ▶ É mais grave do que o fiscal, porque tem duas consequências diretas: desestímulo dos investimentos e crise financeira

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.
- ▶ Pode ser uma **crise bancária** ou uma
- ▶ **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 externo (“poupança externa”) que causa as crises, mesmo quando no plano fiscal as contas do Estado estejam razoavelmente equilibradas.

O processo que leva às crises cambiais

- ▶ 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**.

Os três estágios de Minsky

- ▶ 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 – os quais não aumentam, alimentando a bolha.
- ▶ 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.

Dois pressupostos da explicação ortodoxa

- ▶ Para que a explicação ortodoxa para as crises cambiais seja correta são necessários dois pressupostos:
- ▶ Doutrina Lawson
- ▶ Déficits gêmeos

1º. Pressuposto ortodoxo: a Doutrina Lawson

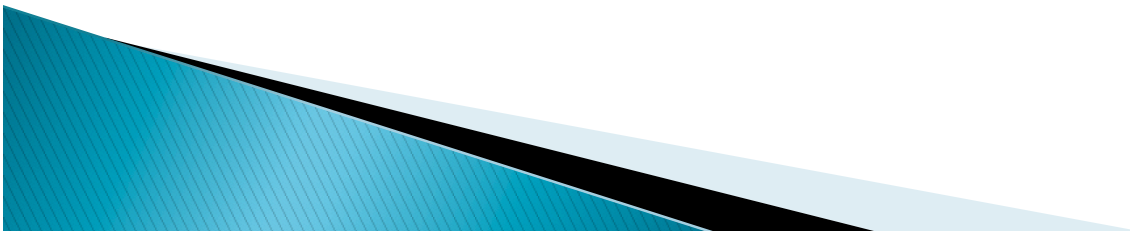
- ▶ O setor privado é bem controlado pelo mercado. Só se torna desequilibrado se o Estado desequilibrar as contas públicas.
- ▶ Quando há déficit em conta-corrente e as contas do Estado estão equilibradas, não há por que se preocupar, porque é o mercado que está promovendo desequilíbrio temporário para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

2º. Pressuposto ortodoxo: Déficits gêmeos

- ▶ O déficit público e o déficit em conta corrente são gêmeos, ou seja, ocorrem simultaneamente, com dominância do primeiro.
- ▶ **Demonstração contábil:**
- ▶ $Y = C + I + G + X - M$ em que $G = T - M$ e $I = S$
- ▶ PIB = (renda) $C + T + M + S = C + G + X + I$ (despesa)
Logo,
- ▶ $T + S + X = G + I + M$ [95 + 20 + 80 = 100 + 20 + 75]
Então,
- ▶ $S - I = (G - T) + (X - M)$
- ▶ Se $S = I$ é zero,
- ▶ então, se $G > T$, teremos $X < M$ (déficits gêmeos): -5

Argumento convencional

- ▶ McKinnon (1984) e Pastore e Pinotti (1995): quando aumentam as despesas do Estado e surge o déficit público (DP), aumentam as rendas do setor privado, aumenta a demanda por importações (a tx de câmbio permanece constante), as importações aumentam sem que aumentem as exportações, e aumenta o déficit em conta corrente (DCC).

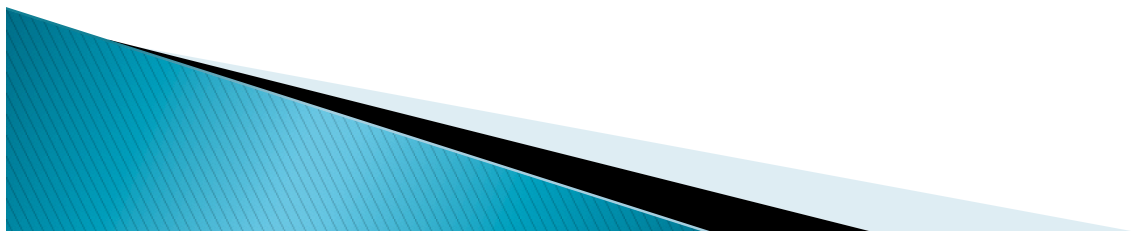


Outro argumento

- ▶ O déficit público ($G > T$) implicará a redução da poupança pública e conseqüentemente redução da poupança nacional em relação ao investimento, pressionando para cima a taxa de juros doméstica, que, por sua vez, atrairá capitais externos, apreciando a taxa de câmbio e levando ao déficit em transações correntes (déficits gêmeos).

Crítica de Krugman

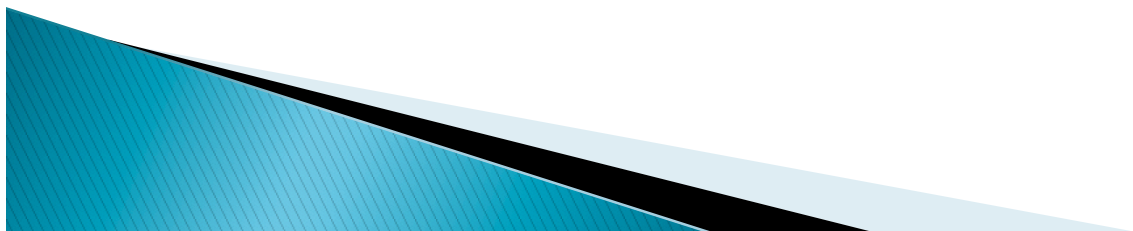
- ▶ **Krugman** (1992) reconhece que “o vínculo entre desequilíbrios orçamentários e desequilíbrios comerciais é muito fraco”, porque o déficit pode estimular a poupança privada por cautela (equivalência ricardiana), e pq a correção do desequilíbrio na CC em pleno emprego só é viável mediante mudanças na tx de câmbio real.



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 e queda das exportações,
- ▶ Mas ele demonstra que em vários casos isto não é verdadeiro.

- ▶ Resende, Marco Flávio Cunha (2009) “Déficits gêmeos e poupança nacional, abordagem teórica”, *Revista de Economia Política* 29 (1) janeiro: 24–42.



Crítica novo-desenvolvimentista

- ▶ Suponhamos que a tx de câmbio **já** está **apreciada** no longo prazo, o resultante DCC é alto relativamente estável, mas está financiado no exterior sem problemas não pressionando a taxa de câmbio
- ▶ Por outro lado, o governo faz um ajustamento e zera o DP.
- ▶ Há uma redução da demanda, mas principalmente da interna, já que a apreciação da moeda torna as importações muito vantajosas.
- ▶ Resultado: o DCC continua igual, apesar da queda do DP.



Outras Críticas

Contudo, há críticas a este argumento:

1- em um contexto de retornos crescentes de escala o crescimento do produto e das importações vem acompanhado de ganhos de competitividade pela produção doméstica. Em consequência, as exportações também crescem ensejando um resultado inconclusivo para o saldo comercial.

2- As hipóteses de Equivalência Ricardiana e/ou de Crowding-Out total impedem que o DP leve ao aumento da absorção doméstica e ao aumento das importações, contrariando a tese dos dois déficits gêmeos.

Crítica de Arestis e Resende

Arestis e Resende (2015) também concluem que nem sempre o déficit público causa apreciação do câmbio e, quando causa esta apreciação, o faz por outros canais, diferentes dos canais sugeridos pela ortodoxia – a saber, que o déficit público levaria à queda da poupança nacional e ao aumento dos juros e apreciação cambial.

Ou seja,

Os autores concluem que o déficit público pode levar à apreciação cambial e, assim, ao déficit externo, mas isto não ocorre sempre, pois depende do quadro conjuntural. Por exemplo, com a economia a pleno emprego, o excesso de gastos do governo pode levar à inflação e, conseqüentemente, à apreciação da taxa de câmbio real e ao déficit externo.

Luiz Carlos Bresser–Pereira

www.bresserpereira.org.br

Aula 5

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

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)
- ▶ Quando a produtividade aumenta mais em um país do que em outro, a taxa de câmbio se aprecia no primeiro país.
- ▶ A taxa de câmbio depende do modelo 49 – purchasing power parity.

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.

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 reenche o “vazio teórico relativo” da TGE
- ▶ A taxa de câmbio é determinada pelo seu **valor** em torno do qual flutua seu **preço**, que depende da 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.

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:

- ▶ **Teoria convencional:** é determinada satisfatoriamente pela oferta e a procura de moeda estrangeira, associadas às exportações e importações e aos fluxos de capital.
- ▶ Secundariamente, ela é determinada pela produtividade relativa

Determinação da taxa de câmbio – Teoria Novo-desenvolvimentista

- ▶ A taxa de câmbio é determinada
 1. pelo valor da moeda estrangeira, para o qual o preço da moeda estrangeira converte;
 2. Da doença holandesa, na qual há dois valores ou dois equilíbrios para a moeda estrangeira.
 3. pela oferta e procura de moeda estrangeira, igualmente associadas às exportações e importações e aos fluxos de capital, que faz a tx de câmbio flutuar em torno do valor.
 4. E pelas três políticas habituais que os países em desenvolvimento adotam.

Valor da taxa de câmbio

- ▶ Como a microeconomia clássica distinguia o valor do preço dos bens, a TND distingue o **valor** do **preço** da moeda estrangeira
- ▶ E afirma que o preço flutua em torno do valor.
- ▶ **Definição do valor da taxa de câmbio:** é igual ao custo mais lucro satisfatório das empresas tradable que exportam e asseguram o equilíbrio intertemporal da conta-corrente.

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.

ICCUT

- ▶ Custo unitário do trabalho (CUT) é igual ao salário dividido pela produtividade.
- ▶ Índice Comparativo do Custo Unitário do Trabalho (ICCUT) é o índice que compara as variações do CUT do país com o CUT ponderado dos países concorrentes.
- ▶ O valor da moeda estrangeira depende das do ICCUT.
- ▶ Quando o ICCUT aumenta, seja porque os salários, a produtividade, ou ambos aumentaram mais no país do que nos seus concorrentes, o valor da moeda estrangeira aumenta, e a taxa de câmbio deve se depreciar para manter as empresas do país competitivas. (Esta afirmação está relacionada com o modelo Balassa–Samuelson).

Competitividade das empresas e taxa de câmbio

- ▶ Competitividade tecnológica: a empresa utiliza a melhor tecnologia existente no mundo.
- ▶ Competitividade econômica – é a competitividade assegurada pela tx de câmbio.
- ▶ Quando a competitividade tecnológica cai, a tx câmbio se deprecia, e as empresas continuam competivas.
- ▶ Mas a um custo: ao se depreciar a moeda o país cresce menos, porque todos os rendimentos (alários, juros, aluguéis e dividendos) perdem poder de compra.

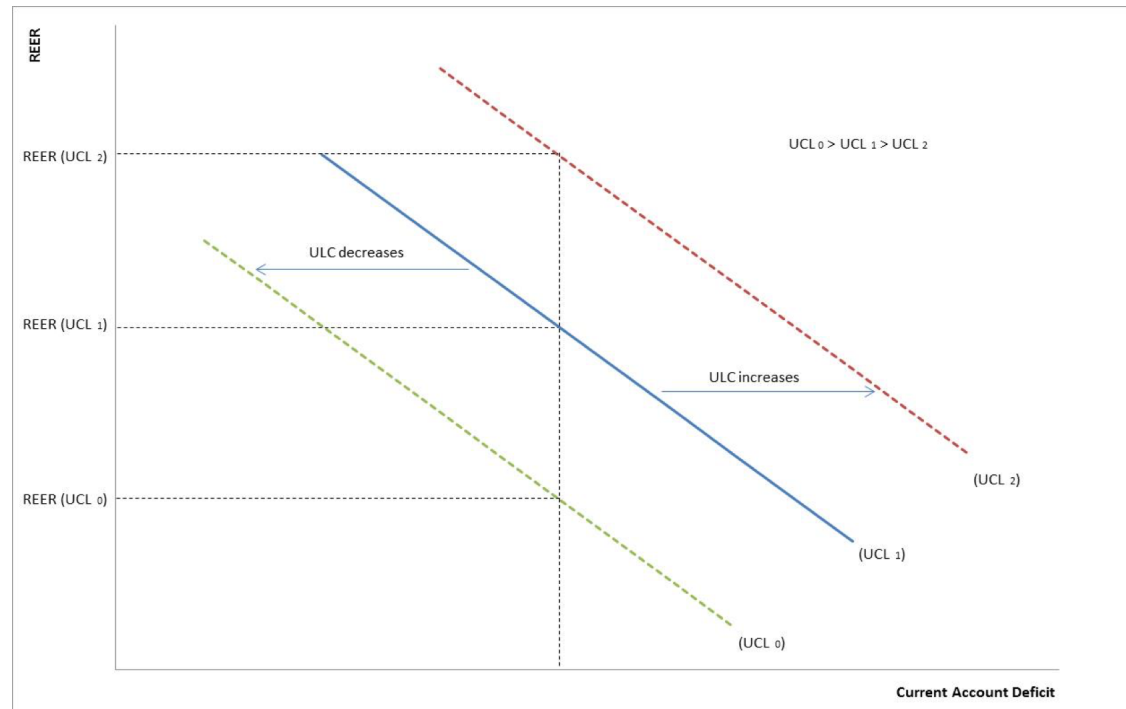
Quando a tx câmbio está, em princípio, em equilíbrio?

- ▶ Quando seu preço está girando em torno do valor da moeda estrangeira, ou seja, do “**equilíbrio corrente**”.
- ▶ O equilíbrio corrente é o valor da moeda estrangeira que assegura o equilíbrio intertemporal da conta-corrente.
- ▶ É o preço necessário ou valor em torno do qual gira ou flutua o preço da tx câmbio.
- ▶ É o “preço necessário” (valor) que torna as empresas tradable competitivas.
- ▶ 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, a taxa de câmbio se torna apreciada em um primeiro momento, mas afinal se deprecia e o país fica mais pobre.
- ▶ Tudo isso “em princípio” ou **quando não há doença holandesa**.

Variações do equilíbrio corrente e do equilíbrio industrial

- ▶ O **equilíbrio corrente** depende
 1. da variação dos preços das commodities (sobe quando o preço das commodities cai e vice versa) e, secundariamente,
 2. com a variação do ICCUT das commodities.
- ▶ O **equilíbrio industrial** depende apenas do ICCUT dos bens tradable.

Tx câmbio e variações no ICCUT



Doença holandesa

- ▶ O modelo que apresentarei é o 2o. modelo de doença holandesa ou da 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. Esse modelo:
 1. Não é estrutural, mas passageiro;
 2. não tem como explicação rendas ricardianas, e
 3. dele não se deriva uma política de neutralização da doença holandesa.

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.

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.

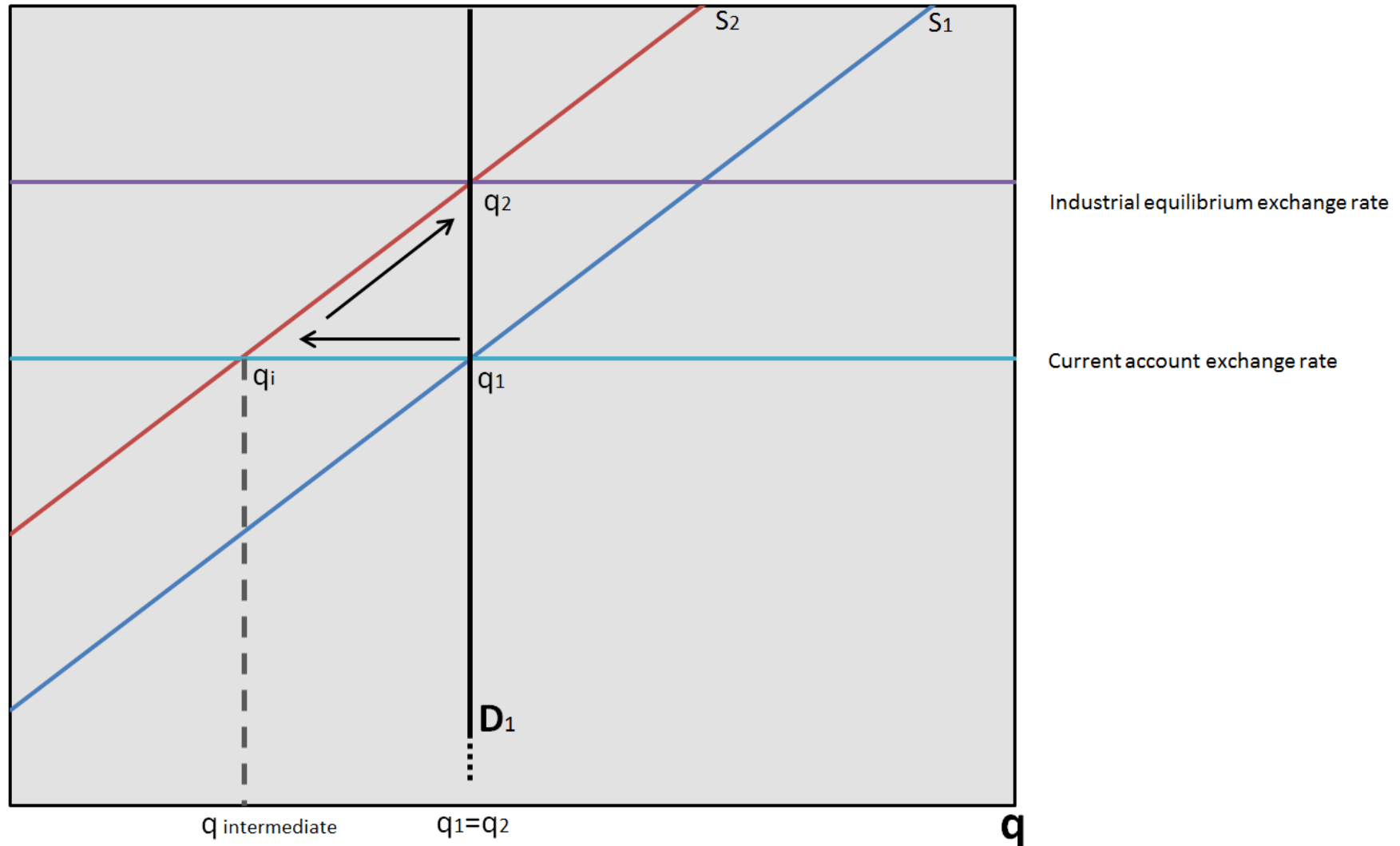
Conceito ampliado de DH

- ▶ Há doença holandesa moderada quando o país tem mão-de-obra barata e o leque salarial é muito elevado.
- ▶ É o caso da China.

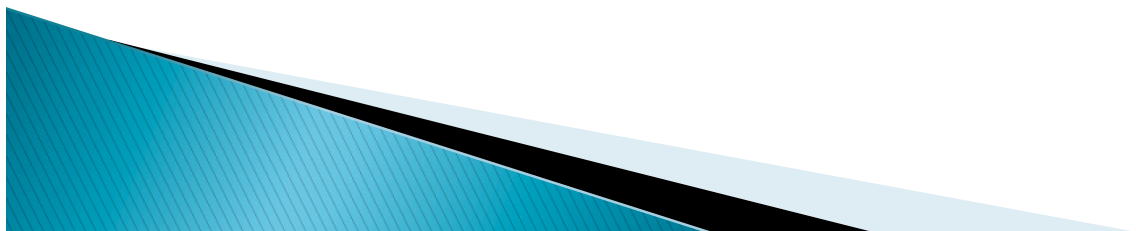
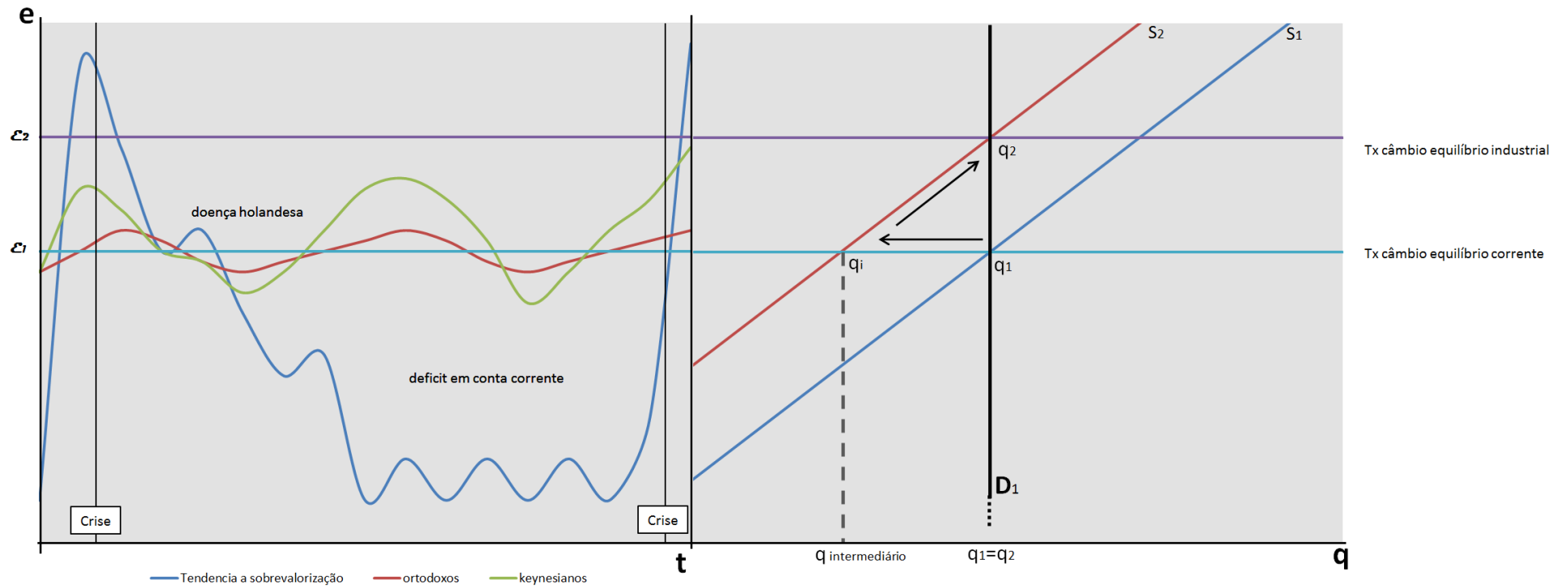
Neutralização da DH

- ▶ 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.

Aula 6

- ▶ **As políticas habituais que apreciam o câmbio,**
- ▶ **A crítica do crescimento com poupança externa, e**
- ▶ **A política cambial necessária**

Como explicar o déficit em conta-corrente crônico?

- ▶ A doença holandesa não explica. Ela puxa a taxa de câmbio só até o equilíbrio corrente.
- ▶ As variações da oferta e da demanda de moeda conjunturais (variações nas exportações e importações, fluxos de capital, também não explicam.
- ▶ A explicação está em três política habituais.

As três políticas habituais e suas causas

1. Política de crescimento com déficit em conta corrente (“poupança externa”)
2. Política de nível de juros elevado para combater a inflação e atrair capitais.
3. Política de âncora cambial para controlar a inflação

1ª política habitual: A política de cresc com (“poupança externa”) ou déficit em conta corrente (DCC)

- ▶ **1ª. Justificativa:** o princípio “de bom senso”: “países ricos em capitais devem transferir seus capitais para países pobres em capitais”.
- ▶ Mas o bom senso é o maior inimigo da ciência.
- ▶ Há uma igualdade contábil:
 - ▶ $S_d + S_x = S = I$
- ▶ O pressuposto mal discutido é que a poupança externa se soma à interna e aumenta a poupança total ou o investimento.
- ▶ Na verdade os déficits em conta corrente são muito mais causados pelo aumento do consumo do que do investimento.
- ▶ Há uma alta taxa de substituição da poupança interna pela externa.

Como a política é implementada

- ▶ O país já está com um DCC e há uma inflação.
- ▶ Adota-se uma política ortodoxa de alto nível de taxa de juros com dois objetivos: combater a inflação e atrair capitais.
- ▶ E define-se uma lista de grandes investimentos a serem financiados.
- ▶ O capitalismo internacional jorra dinheiro sob a forma de empréstimos e investimentos diretos.
- ▶ A taxa de câmbio que já estava apreciada, se aprecia ainda mais.
- ▶ Os rendimentos de todos aumentam.
- ▶ O consumo aumenta.
- ▶ O investimento é desestimulado, já que a taxa de câmbio é agora ainda mais não-competitiva.
- ▶ As empresas investem menos ao invés de mais.
- ▶ No final temos uma alta taxa de substituição da poupança interna pela externa.

2^a. Justificativa: a restrição externa ou falta de dólares

- ▶ As duas contribuições clássicas de Prebisch:
 1. Crítica à Lei das Vantagens Comparativas com a tese da **deterioração** dos termos de troca.
 2. Problema das **duas elasticidade-renda**: das imps, maior do que 1; das exps, (de primários), menor do que 1
- ▶ Prebisch visava com os dois modelos criticar a teoria neoclássica para a qual a industrialização (ou sofisticação produtiva) não é necessária para o crescimento (Gabriel Palma: “para ela não há diferença entre potato chips e microchips”).
- ▶ Mas, como o “modelo dos dois hiatos”...

Modelo dos dois hiatos

ou como o problema das duas elasticidades foi usado para explicar a “dollar shortage” e justificar endividamento externo

- ▶ (S_x = 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.

Lei de Thirlwall

- ▶ Formalização mais elegante das duas elasticidades.
- ▶ 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.
- ▶ 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.

Lei de Thirlwall: $y_{bp} = x/\pi$

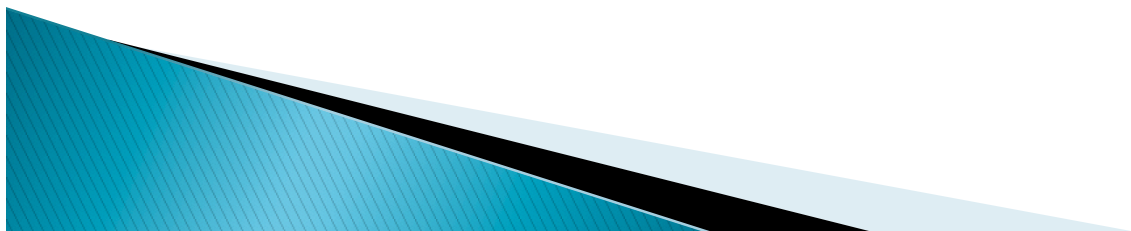
$$y_{bp} = \frac{(1 + \eta + \psi)(p_d - e - p_f) + \epsilon z}{\pi}$$

- ▶ em que
- ▶ y é o crescimento do PIB; z é o crescimento da renda mundial; x é o crescimento das exportações; ϵ é a elasticidade-renda das exportações; π é a elasticidade rendas das importações; p_f é o preço das importações em moeda estrangeira; p_d é o preço das exportações em moeda nacional; η é a elasticidade-preço da demanda por exportações ψ é a elasticidade-preço da demanda por 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,
 - ▶ $y_{bp} = x / \pi$

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 deduzo...

Lima, Gilberto Tadeu e Veridiana Ramos Carvalho (2006) “Crescimento econômico sob restrição externa: a experiência brasileira no período 1930–2004”. Trabalho apresentado ao XI Encontro Nacional de Economia Política, Vitória (ES), 2006: 9 a 11.



Eu deduzo

1. concordo com Prebisch;
2. deduzo que submeter-se a ela nos condena ao *falling behind*; e
3. a solução é adotar uma estratégia export-led de manufaturados, e fazê-las crescer mais que a renda mundial. Isto é possível desde que os salários sejam mais baixos do que nos ricos (são) e a taxa de câmbio, competitiva.
4. No médio prazo a estrutura produtiva da economia muda, e o problema das duas elasticidades desaparece.

Concluindo: restrição externa foi sobrestimada e dela se inferiram equívocos

▶ Sobrestimada:

1. As duas elasticidades tendem a diminuir com a industrialização.
 2. Não é ela mais a sobreapreciação crônica e cíclica da taxa de câmbio a causa da “falta de dólares”.
- ▶ É um tema inextinguível de papers.
 - ▶ Como vimos, deu origem a **uma Inferência equivocada**: tentar crescer com endividamento externo.

Os três males em cadeia causados com o endividamento externo

1. Não contribui para o crescimento mas para o consumo e o endividamento externo, dada a alta taxa de substituição. (around 50%)
2. Causa fragilidade financeira e a política patética do “confidence building”.
3. Termina em crise cambial ou de balanço de pagamentos.

A relação entre o DCC e a taxa de câmbio

- ▶ Quanto maior o DCC, mais apreciada a tx câmbio, e vice versa
- ▶ Porque a política de DCC implica entradas de capitais as quais apreciam a tx câmbio.

Por que a poupança externa não se soma à interna

1. **Do lado da demanda**, it reduces the investment opportunities, and the potential investments don't materialize;
2. **On the income or supply side**, it increases wages and consumption, open room for foreign savings substitute domestic savings.

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

- ▶ A taxa de substituição (dS_i/dS_x) é em geral alta, porque
 1. A elasticidade da tx câmbio em relação ao DCC é geralmente alto (**qto mais varia o CCC** positivamente, mais a tx c se aprecia);
 2. A elasticidade dos salários e outros rendimentos em relação à tx câmbio é geralmente alta (**qto mais se aprecia** a tx câmbio, mais aumentam salários e outros rendimentos); 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).

▶ e \wedge DCC \wedge rends \wedge C

A política de endividamento pode ser boa quando

o país cresce muito, as expectativas de lucro aumentam, e a propensão a consumir cai.

Eu creio que a última vez em que isto foi verdade foi durante o “milagre” 1978–1973.

Não confundir esse processo com o efeito **no curto prazo** da depreciação: ela reduz o crescimento porque os rendimentos caíram o aumento dos investimentos ainda não produziu efeito.

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

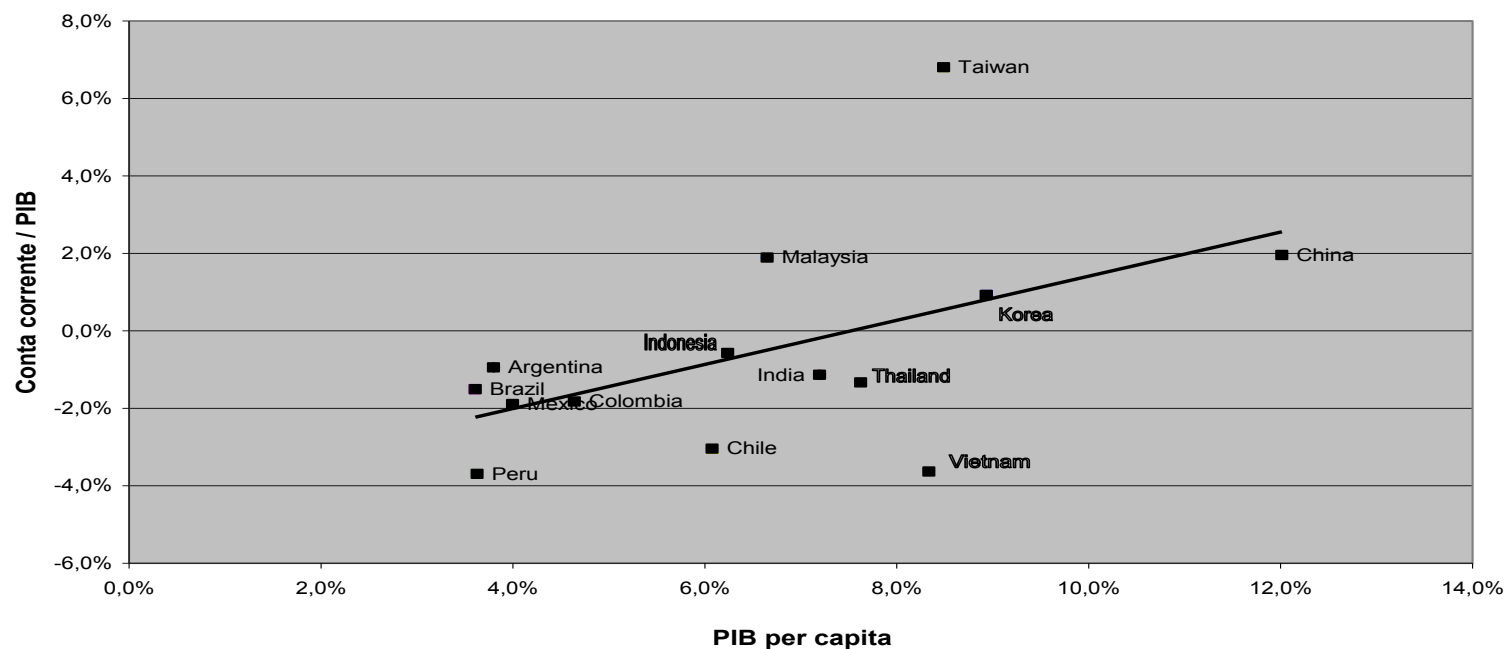
- ▶ Isto acontece quando, geralmente depois de uma crise financeira que depreciou fortemente a moeda e o país realiza um superávit em conta-corrente.
- ▶ Nesse momento a poupança externa torna-se negativa e a poupança interna aumenta, substituindo a poupança externa.
- ▶ Isto aconteceu no Brasil entre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

Evidência empírica da substituição da poupança interna pela externa

- ▶ Os países do **Leste Asiático** – que são os que mais cresceram nos últimos 50 anos, cresceram apresentando superávits em conta corrente.
- ▶ A **China** foi o exemplo mais impressionante.
- ▶ Nos anos 1970, a **Coreia do Sul** apresentava superávits em conta corrente, mas essa é a nossa exceção: a alta tx lucro esperada baixava a propensão a consumir.
- ▶ O “**quebra-cabeça Feldstein-Horioka**” recebeu esse nome porque verificou-se, surpreendentemente, que 95% do invest nos países ricos era financiado por poupança interna.
- ▶ Quanto menor o DCC, maior o crescimento.

Conta-corrente e crescimento per capita 1981-2007

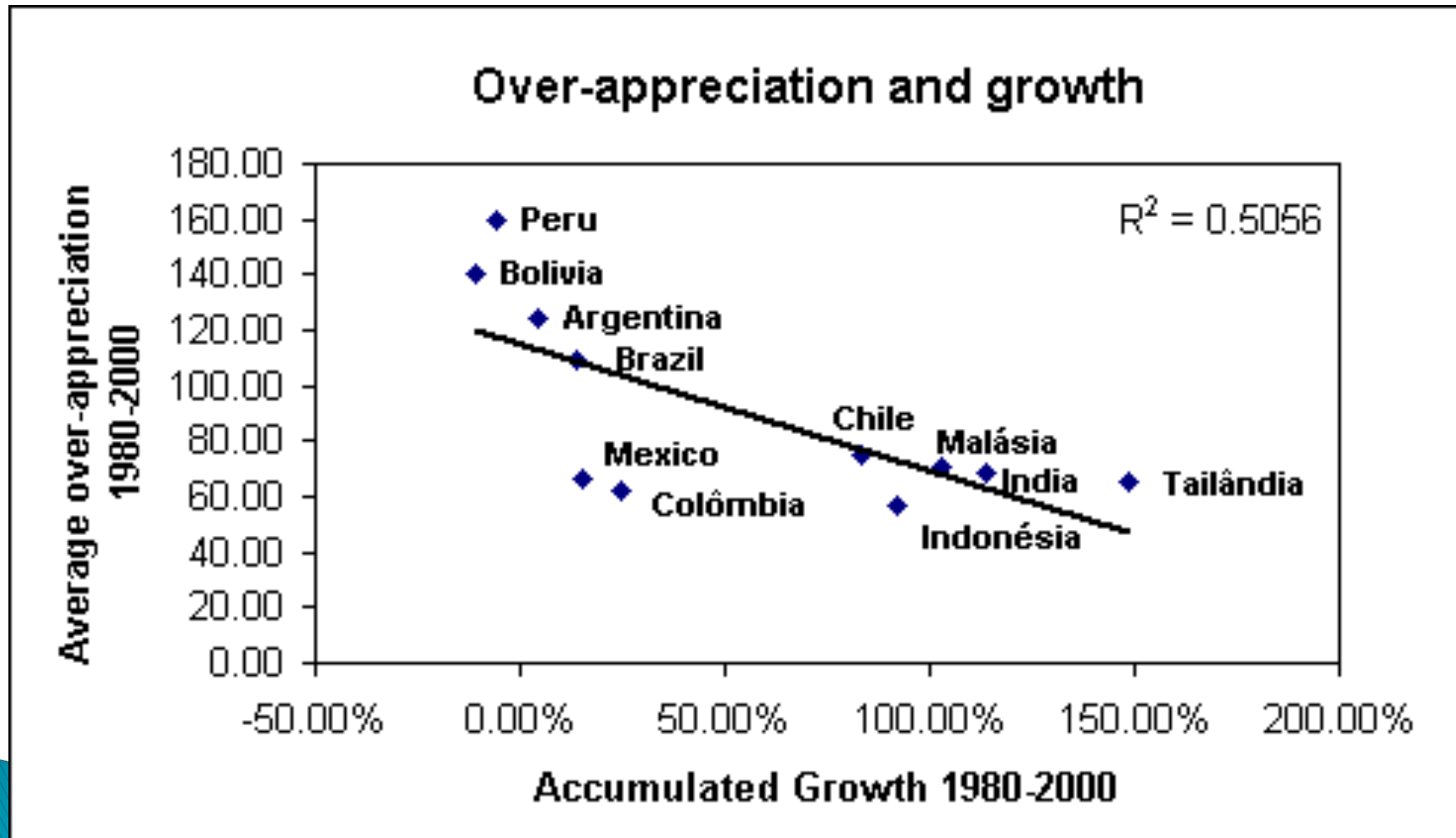
PIB per capita (PPP, var %) X Saldo em conta corrente (em % do PIB)
variação média entre 1981 e 2007



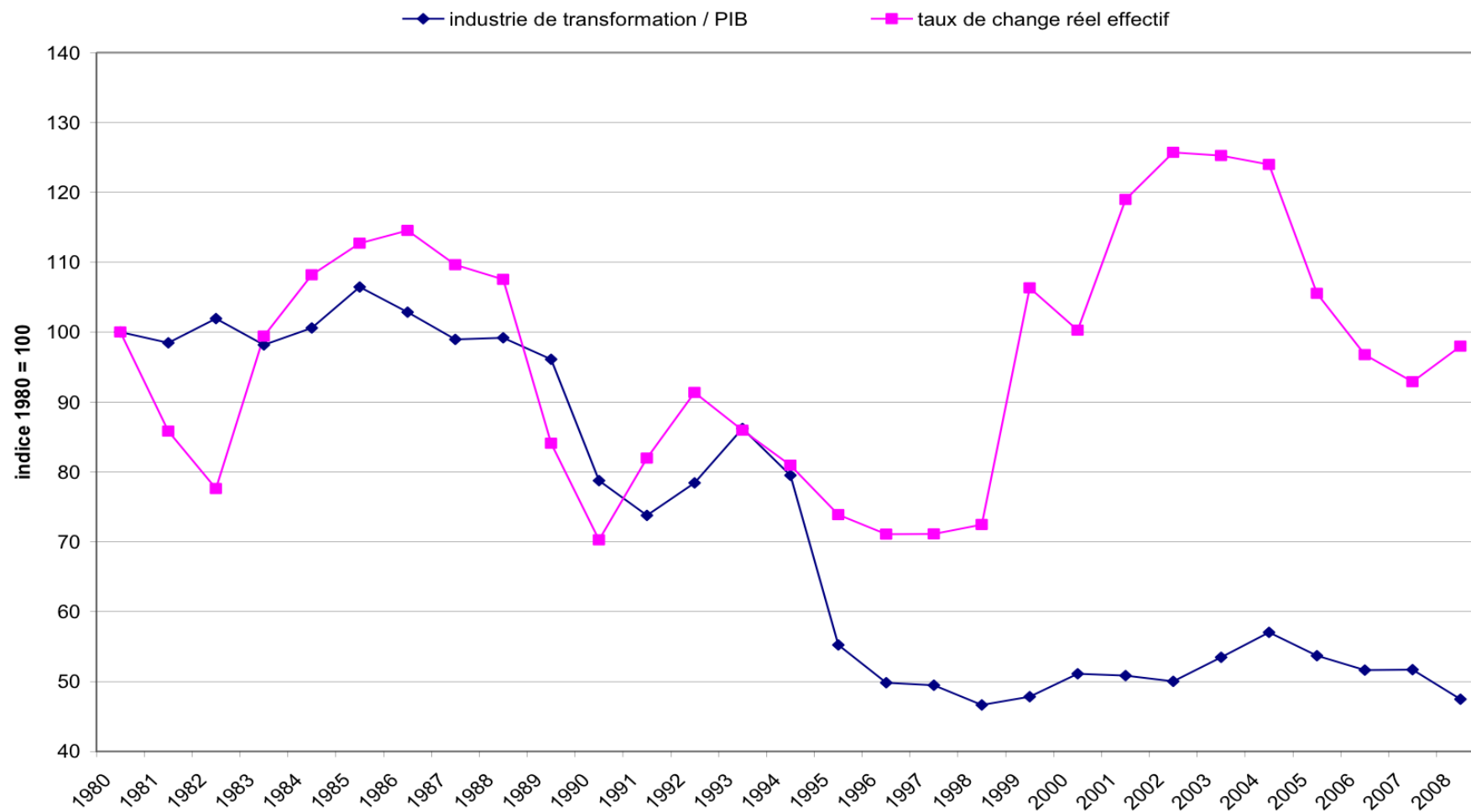
Se o saldo em conta corrente é positivamente associado com o crescimento

- ▶ Isto significa que um câmbio competitivo acelera o crescimento.
- ▶ Temos também muitas evidências a respeito.
- ▶ Mas poucos sabem a causa: a **apreciação no longo prazo** da taxa de câmbio.

Câmbio apreciado (média) e crescimento 1980-2000



Indústria de transformação e taxa de câmbio (1980-2008)



2ª política habitual que puxa tx c para DCC: nível elevado de taxa de juros

- ▶ O elevado nível de taxa de juros é justificado com:
 1. Combate à inflação, mas para isto o que interessa é a variação, não o nível.
 2. Evitar a “repressão financeira”.
 3. Atrair capitais.
- ▶ Na verdade o alto nível de taxa de juros interessa a capitalistas rentistas e sistema financeiro internacional.

3ª política habitual: Âncora cambial para controlar inflação

- ▶ Esta é uma perversão do mesmo tipo mas mais grave do que a política de segurar os preços das empresas estatais para controlar a inflação.
- ▶ A política de metas de inflação é frequentemente deturpada dessa maneira.
- ▶ Controle da inflação:
 - ▶ Se de demanda: política monetária e fiscal.
 - ▶ Se inercial: desindexação.

Populismo econômico

- ▶ Fiscal: o Estado gasta mais do que arrecada incidindo irresponsavelmente em elevados déficits públicos
- ▶ Cambial: o Estado-nação gasta mais do que arrecada incidindo irresponsavelmente em elevados DCCs.
- ▶ Economistas ortodoxos evitam o primeiro populismo mas praticam o segundo quase sempre.
- ▶ Os economistas heterodoxos incompetentes são vítimas do keynesianismo vulgar ou populismo fiscal e do populismo cambial.
- ▶ Os ortodoxos argumentam que não querem aumentar a inflação, os heterodoxos, que não querem reduzir salários.