

Doze comentários a respeito do novo desenvolvimentismo

Ricardo Bielschowsky

Rio de Janeiro, 6 de outubro de 2020

1

Ricardo. O artigo do Cambridge Journal of Economics é a melhor síntese porque você deixa mais claro para o leitor em cada item da agenda novo-desenvolvimentista precisamente o que se pretende com as contribuições dessa corrente de ideias. Fica claro que não está teorizando sobre determinação de taxa de cambio em geral (ou seja, que não está polemizando com a teoria sobre cambio em suas distintas correntes, ou seja, com PPP/Cassel, ou com cambio explicado por Balanço de pagamentos, ou com enfoque monetário da taxa de cambio, ou com enfoque do balanço de “portfolio”), e que está tão somente argumentando que taxa de cambio é o preço central para o desenvolvimento. **Como já lhe disse em outras ocasiões, acho analiticamente engenhosa a separação entre taxa de cambio de equilíbrio corrente, taxa de cambio de mercado e taxa de cambio de competitividade industrial. É engenhosa em si mesma e também porque dá lugar a uma explicação didática sobre como você vê as crises cíclicas (como no gráfico 2, p. 10 do texto do CJE).**

Luiz Carlos. Em primeiro lugar, você sabe que eu o considero além de um amigo um economista de primeira grandeza. E agradeço muito seus comentários tão bem pensados. Em relação à determinação da taxa de câmbio, há tempo eu tenho procurado formular uma teoria mais geral sobre ela que seja, naturalmente, original. Fiz uma primeira tentativa na edição em português de *Macroeconomia Desenvolvimentista* (2016); agora acabo terminar um paper com a Carmem Feijó sobre o tema no qual dizemos que quatro variáveis principais determinam a taxa de câmbio – o valor da moeda estrangeira, o diferencial de juros, as variações nas relações de troca, e os fluxos de capitais líquidos definidos pelo saldo em conta corrente. A primeira e a quarta variável são novo-desenvolvimentistas (esta considerando o déficit em conta-corrente) são talvez originais. O inglês do trabalho está sendo editado. Assim que tiver uma versão editada, eu lhe envio para comentários.

2

Ricardo. Sua contribuição analítica reside, portanto, a meu modesto ver, na forma engenhosa como dá centralidade à apreciação da taxa de cambio na explicação da operação das economias não desenvolvidas, nas condições pós-abertura comercial e financeira. Com ela, você está enriquecendo as contribuições previas sobre o dano que o cambio apreciado tem trazido às economias depois da abertura. É a forma que você encontrou para reforçar o que desde o início da década de 1990 tem sido argumentado por inúmeros economistas, brasileiros, latino-americanos e de outras procedências, algumas dezenas dos quais você reuniu em São Paulo em 2010 – como Frenkel, Palma, Ocampo - e muitos outros que não estavam lá, como o French-Davies. A **quarentena de capitais** de curto prazo no Chile foi obra do French-Davies e na Colombia foi obra do Ocampo, ambos já no início dos anos 1990. Fui um dos signatários do documento de

São Paulo de 2010, e me permito lhe contar que em 2006 escrevi uma carta ao Lula (em vão) acentuando a necessidade de baixar juros para desvalorizar o câmbio e viabilizar a retomada dos investimentos industriais. A literatura sobre esse ponto é longa, como você sabe melhor do que eu, e é em relação a esta literatura que você está dando sua contribuição. Ou seja, é esse o campo de pensamento econômico em que se situa, em forma criativa, o novo-desenvolvimentismo.

Luiz Carlos. Esta história que você me conta sobre o Lula bate com a história que o Belluzzo me contou há algum tempo. Eu acho que os economistas latino-americanos, inclusive os dois citados por você, desconfiavam que o câmbio fosse determinante do investimento, mas antes do artigo “A taxa de câmbio no centro da teoria do desenvolvimento”, publicado em português e inglês pela revista *Estudos Avançados* (2012), eu não conheço nenhum trabalho que tenha defendido com argumentos teóricos a razão pela qual a taxa de câmbio quando não é meramente volátil mas políticas tende a permanecer no longo prazo apreciada (alguns anos) é considerada pelas empresas no momento de investir. _

3

Ao que me parece sua posição a respeito de taxa de câmbio é, ressalvas à parte, essencialmente a de que ela é determinada pelos fluxos de bens, serviços e capitais – como na teoria da determinação do câmbio pelo balanço de pagamentos em sua variante pos-1960, incluindo fluxos de capitais. Não acho ruim a ressalva que você faz de que por detrás da oferta e demanda há que considerar fatores como custos unitários de mão de obra, abundância de recursos naturais, e preços relativos diversos, mas penso haver um exagero de sua parte, ao corretamente dizer que “the exchange rate is not merely determined by the supply and demand”, assinalar que isto é “Contrary to what conventional economics assumes”. Afinal, economistas convencionais sempre pensam em curvas de oferta e demanda e sabem que numa economia aberta o preço relativo agregado que traduz as conexões com o mercado mundial, a taxa de câmbio, depende da concorrência internacional, que se dá segunda uma complexa relação entre “especializações” entre competitividades dos países, etc.

Luiz Carlos. Acumulação ho que não me fiz entender. Uma das coisas talvez mais inovadoras da Teoria Novo-Desenvolvimentista é a afirmação que faço, a partir do que aprendi com a Economia Política Clássica, a moeda estrangeira, como os bens e os serviços, tem um valor e um preço. O valor é o que cobre o custo mais lucro satisfatório das empresas que participam do comércio exterior do país exportando. Esse valor varia de acordo com variações no índice comparativo do custo unitário do trabalho. O preço é a taxa de câmbio que gira em torno desse valor de acordo com a oferta e a procura.

4

Entendi finalmente a razão de sua escolha dos cinco preços, que até aqui me parecia uma coisa trivial, uma simples listagem de variáveis macroeconômicas. Mas vejo agora com o texto do CJE que é rica sua formula dos cinco preços: é bom o argumento de que no caso de tres deles (juros, câmbio, e rentabilidade) ou seja, a de que os supostos equilíbrio de mercado dão sinais ruins para a alocação de recursos (especialmente para o investimento industrial), algo análogo aos “preços errados” de Amsden, Também é bom o argumento de que no mercado de trabalho oferta e demanda conduzem a injustiça social duradoura (salários em condições de oferta ilimitada de mão de obra),

assim como o de que na explicação da inflação continua sendo relevante dizer que por conta de indexação há alguma inflação mesmo em tempos de recessão. Entendi também que você não considera equilíbrio fiscal fundamental para controle inflacionário enquanto há desemprego, e tampouco que causa “crowding-out”, pontos com os quais concordo (“New Developmentalism is not persuaded by the argument of the liberal orthodoxy against fiscal deficits—that they crowd-out private investments or cause inflation. There is not either crowding-out or inflation while there is unemployment”). Mas não concordo com a maneira como você desenvolve sua justificativa para a disciplina fiscal como elemento importante para evitar déficits externos. Ao recusar o argumento de excesso de demanda por déficits fiscais, apesar de você falar em twin-deficits, simplesmente está indicando que não existem twin-deficits, no sentido de causalidade, do déficit fiscal para o déficit externo, já que para você indisciplina fiscal não afeta inflação pelo lado da demanda, a não ser no pleno-emprego. A pergunta que sua correta argumentação sobre “disciplina fiscal” me sugere é : por que, antes do pleno emprego, o déficit público é diferente na determinação do Balanço de Pagamentos de qualquer outra causa de expansão de demanda (como aumento no salário mínimo, queda nos juros, etc.)? Só vejo essa possibilidade caso se considere que o déficit fiscal contenha expansão mais que proporcional do investimento fixo do que a expansão da demanda privada, já que pelo menos em países não desenvolvidos o investimento é especialmente muito intensivo em bens de capital importados. De resto, o déficit público é tão causador de déficits externos como qualquer outro tipo de ampliação da demanda.

Ricardo. Não creio que tenha entendido seu comentário sobre o déficit fiscal e o déficit externo. É claro que eu considero o primeiro um dos determinantes do segundo, e, portanto, acredito que, se a taxa de câmbio estiver relativamente equilibrada, haverá déficits gêmeos. Eu não sei exatamente o que você leu que o levou a pensar diferentemente. Talvez seja o fato que eu recentemente me perguntei porque os policymakers dos países do Leste da Ásia evitam os déficits fiscais mesmo quando a economia não está em pleno emprego e não há risco de inflação e muito menos, ameaça de crise de balanço de pagamentos. Minha resposta tentativa é que eles o fazem porque intuem que os déficits em conta-corrente causados pelos déficits fiscais aprecia no longo prazo a taxa de câmbio e dificulta a industrialização.

5

Ricardo. Aliás, se concordar com o ponto anterior, estará sendo um estruturalista clássico, e seria útil para você usar a **formula de Thirlwall** (oriunda de Prebisch). Se há déficit no Balança de pagamentos antes do pleno-emprego, é porque a taxa de crescimento em que se dá o déficit externo não é compatível com a formula de crescimento de Thirlwall, há um desequilíbrio estrutural no balanço de pagamentos que restringe o crescimento para além da taxa permitida pela expansão das importações mundiais de nossos produtos. Se estou correto em meu raciocínio, e se você concordar, a aproximação entre novo-desenvolvimentistas e demais desenvolvimentistas se torna maior, porque uma das nossas discordâncias se dá no terreno da disciplina fiscal, já que muitos como eu pensavam que no novo-desenvolvimentismo disciplina fiscal era associada a inflação (por excesso de demanda ou por expectativas inflacionarias).

Luiz Carlos. Eu nao tenho nenhuma simpatia pela fórmula de Thirlwall, que, a meu ver, ao procurar formalizar o genial modelo de Prebisch das duas elasticidades-renda perversas, deturpou o que Prebisch pensava. Este tinha um objetivo: adicionar mais um argumento à sua tese maior que desenvolvimento econômico é industrialização ou

mudança estrutural. Porque a única maneira de superar a dupla perversidade Thirlwall, com sua fórmula, primeiro, estabeleceu um teto tolo para o crescimento dos países em desenvolvimento; segundo, sugeriu que a “solução” para o problema estaria na política de crescimento com poupança externa, ou seja, no endividamento externo (tendo sido expresso sobre isto em um paper com M. Nureldin Hussain, de 1982).

6

Ricardo. Refiro-me agora à seguinte passagem do CJE : “Capital flows increase again, and the exchange rate enters the domain of the current account deficit because these countries usually adopt three ‘habitual policies’ that increase the interest rate above the international interest rate plus the country risk. These three policies are fiscal irresponsibility, the growth with foreign indebtedness policy and the use of the exchange rate as an anchor to control inflation”. Tenho três comentários. Primeiro, **de longe a grande política por detrás dos juros elevados é a ancoragem cambial** (que elege e reelege governantes, enquanto não produz crises). Segundo, **“poupança externa” não é propriamente uma política, embora muito alardeada como tal: é muito mais um recurso retórico que os governantes usam quando começam a surgir grandes déficits externos** (Gustavo Franco foi campeão nisso em 1997/8, e FHC também, com boa dose de cinismo, acredito eu). Para os governantes como eles déficit externo é um indesejado resultado de política de ancoragem cambial, e eles usam o argumento da deseabilidade da poupança externa principalmente por oportunismo político. Terceiro, e já que **não acredita no twin déficits (no sentido da causalidade do déficit público para o déficit externo, pelo menos na forma como a economia convencional a usa)**, você poderia dizer que Banco Central e sistema financeiro estão mancomunados na elevação de juros sob o pretexto de indisciplina fiscal (e do aumento da dívida pública), o primeiro porque quer ancorar a inflação no câmbio, e o sistema financeiro porque lhes é funcional alardear que juros altos são uma política incontornável em função de problemas fiscais - **para alegria dos rentistas**. Na subordinação de interesses de bancos centrais aos interesses rentistas, há essa espúria coalisão de interesses. Se não me falha a memória é o que dizia o Dornbusch em relação ao Cavallo na Argentina e ao Pedro Aspe no México, no início dos anos 1990. Aliás, para você que se maneja muito bem na questão da economia política da coalisão de classes, e delas com governos, este é um terreno que poderia ter explorado melhor no texto de síntese.

Luiz Carlos. Uma tese central da TND é que existe, sim, em praticamente todos os países em desenvolvimento, exceto os do Leste e do Sudeste da Ásia, uma política de crescimento com déficits em conta-corrente (“poupança externa”), a partir do pressuposto que se esses déficits forem principalmente financiados por investimentos diretos, haverá um aumento na taxa de investimento. Essa tese foi oficialmente adotada por Fernando Henrique, e foi implicitamente aceita por Lula ao estar confortável com déficits externos. É o bom senso em pessoa: “é natural que países ricos em capitais transfiram seus capitais para países pobres em capitais”. A TND rejeita isto firme e fortemente. Só quando o país já está crescendo muito rapidamente e isto levou as pessoas a aumentarem a sua propensão a investir, os déficits em conta-corrente e as entradas líquidas de capitais para financiá-los não substituirão a poupança interna mas se somará a ela. A razão é simples: quando o país incorre em um déficit em conta-corrente, as entradas líquidas de capitais para financiá-los se constituirão em uma oferta adicional de dólares para o país que implicará na apreciação da taxa câmbio, que durará enquanto dure o déficit em conta-corrente. Ora, quando isso acontece, as empresas industriais perdem competitividade, não investem, e o país entra em desindustrialização,

enquanto o poder aquisitivo dos salários dos trabalhadores e os dividendos, juros e aluguéis dos rentistas aumenta em eles consomem mais e aumenta a dívida externa do país.

7

Ricardo. Voltando ao tema do desequilíbrio estrutural do Balanço de Pagamentos, penso que um argumento que você não usa explicitamente mas poderia ser útil ao novo-desenvolvimentismo é o de que a taxa de cambio de equilíbrio e industrial permite uma taxa de crescimento (a la Prebisch/Thirwal) de longo prazo superior às taxas de cambio de equilíbrio corrente e de equilíbrio de mercado (utilizo aqui as expressões que você usa gráfico 2 de seu texto da CJE). As taxas de cambio de equilíbrio corrente (da “doença holandesa”), e a de mercado (que inclui tanto a doença holandesa como a de movimentos de capitais por manipulação de juros) é de baixo crescimento, e a de competitividade ou equilíbrio industrial é de crescimento mais elevado, e tão mais elevado quanto maior for o impacto favorável sobre as decisões de investimento na indústria. Penso que você deveria chamar a atenção para o fato de que taxa de competitividade industrial é a que garante taxas de crescimento maior, já que permite substituição de importações e maior exportação, relaxando a restrição externa ao crescimento. Não acho que você precise “minimizar” a formula de restrição externa (por elasticidades) de Prebisch/Thirwal, como volta e meia você faz em seus textos. Ela é sua aliada (no novo desenvolvimentismo).

Luiz Carlos. Ricardo, a Teoria Novo-Desenvolvimentista aprendeu com a Teoria Desenvolvimentista Clássica que desenvolvimento econômico é industrialização; ou, para não excluir os serviços, é mudança estrutural ou sofisticação produtiva. Isto é absolutamente central para mim.

8

Aproveito para adicionar outro argumento que penso que pode fortalecer o novo desenvolvimentismo. Pergunto se o novo desenvolvimentismo chegou a fazer alguma argumentação sobre rentabilidade (via cambio) versus riscos e incertezas no período pós-abertura. Em meus livros “Investimento e reformas na América Latina” e “Investimento e reformas no Brasil” argumento que a **liberalização tende a reduzir a expectativa de rentabilidade no setor industrial** (mesmo em condições de cambio estável, devido a maior concorrência), e a aumentar a percepção de riscos e incertezas, tanto pelos efeitos da abertura comercial e financeira, como da instabilidade macroeconômica que se associa à forma como se abriram as economias. Ocampo, que à época era meu chefe na CEPAL, gostou muito do argumento e o incorporou num documento de período de sessões da CEPAL, acho que em 2000. Percepção de maior risco e maiores incertezas implicam em exigências de elevação de rentabilidade, e não de queda, como parece ter ocorrido depois de 1990. Ou seja, tudo indica que a apreciação cambial que se seguiu à abertura tem feito o papel oposto ao que seria necessário para elevar a propensão ao investimento industrial, dadas a concorrência mundial em condições de acelerado progresso técnico, e dado o aumento de percepção de riscos e incertezas. Trata-se, como assinali, de um argumento que pode fortalecer o novo desenvolvimentismo.

Luiz Carlos. Eu nunca trabalhei com a ideia que a abertura comercial, além de reduzir a rentabilidade da indústria, especialmente no Brasil onde uma boa parte das

tarifas não eram protecionismo mas neutralização da doença holandesa em relação ao mercado interno (e os subsídios, a partir de 1967, em relação ao mercado externo), aumenta também a percepção de risco as empresas. Esse é um assunto que vale a pena explorar mais.

9

Ricardo. Penso que você poderia ter enfatizado mais que o novo-desenvolvimentismo é uma análise formulada para **economias pós abertura comercial e financeira**, já que antes a rentabilidade era garantida à indústria mesmo em condições de apreciação cambial (e até mesmo ampliada pela apreciação, tornando o componente importado mais barato). Outro ponto que vale a pena explicitar é por que o novo-desenvolvimentismo é uma formulação para economias de renda média. Economias de renda baixa não costumam ter apreciação cambial motivada por doença holandesa e juros excessivamente altos? Não têm um caminho promissor pela via de cambio desvalorizado e “export-led growth”.

Luiz Carlos. Não é bem assim. A Teoria Novo-Desenvolvimentista usa o argumento da indústria infante como a Teoria Desenvolvimentista Clássica usou. No início da industrialização, portanto, o modelo de substituição de importações é legítimo. Segundo, a teoria defende tarifas e subsídios elevados quando eles se destinam a neutralizar a doença holandesa. Terceiro, manter uma taxa de câmbio absolutamente fixa e administrada é impossível. No período do grande desenvolvimento do Brasil os desenvolvimentistas da época usaram do câmbio múltiplo, das tarifas e dos subsídios para administrar a taxa de câmbio real.

10

Penso que você faz uma **caricatura injusta das pessoas que, como eu, pensam que a desvalorização cambial tem momento certo para ser executada**. Não me considero um populista cambial. Não gosto da parte da política econômica do Lula que garantiu inflação baixa/salário elevado por apreciação cambial no momento em que poderia ter havido desvalorização cambial sem efeitos severos sobre a massa salarial e sobre a demanda efetiva interna, já que o investimento agregado estava crescendo em forma veloz (9,5% ao ano!), o emprego também, e o consumo via crédito também, assim como o gasto público (apesar de que feito com queda acelerada na relação dívida pública líquida/PIB). Foi uma oportunidade perdida, assim como havia sido a paralisia de FHC em 1996/7 no que se refere a cambio/juros. Penso que o novo desenvolvimentismo erra ao não considerar o “timing” ideal para a desvalorização. Rentabilidade industrial não é só função de cambio, é também função de ocupação de capacidade, que depende, no caso brasileiro, do mercado interno, que se tornou um mercado de consumo de massa, muito sensível à massa salarial. O melhor momento de desvalorizar é quando a economia está crescendo. Quando está estagnada, ou passando por forte desaceleração, significa aumentar a inflação e reduzir salários e a demanda efetiva num momento em que a indústria mais precisa de manter a demanda corrente. Sei que você como é um progressista que é gostaria de poder conciliar desvalorização cambial com uma mínima preservação de salários reais. Outra formula para ajudar na conciliação é a de que quanto mais intenso for o efeito de políticas industriais sobre a rentabilidade, menor a desvalorização cambial necessária.

Luiz Carlos. Estou de pleno acordo com tudo o que você disse neste parágrafo. Só tenho a acrescentar o seguinte. Quando eu tentava chamar o pessoal da Federal do Rio de Janeiro e da Unicamp para a TND e a taxa de câmbio estava absurdamente apreciada (entre 2010 e 2013), eu dizia que haveria, sim, uma redução do poder aquisitivo dos trabalhadores, mas seria uma redução pequena e por pouco tempo, logo voltando a aumentar o emprego e os salários reais. Só um pouco depois que eu descobri que devia completar meu argumento com a resposta a uma questão que então eu me fiz: por que os economistas liberais, que defendem os interesses dos rentistas e financistas, não falam nunca de câmbio. Só de deficit fiscal. E encontrei a seguinte resposta: porque os rentistas e financistas perdem muito mais do que os trabalhadores. Seus dividendos, juros e aluguéis perdem igualmente poder aquisitivo, mas sua riqueza em reais também perde e os trabalhadores não têm riqueza para perder, e, terceiro, para desvalorizar é necessário baixar os juros, que eram altos para atrair capitais e por pura cobiça-poder. Ora, baixar juros é ótimo para os trabalhadores e anátema para o capital financeiro-rentista.

11

Por último, diria que você não precisa do argumento do “**export-led growth**” no novo desenvolvimentismo, ele é ruim para você. Como você mesmo diz, a microeconomia do novo desenvolvimentismo ainda está por ser melhor desenvolvida. Considero desprovido de estudos a afirmação de que a substituição de importações não pode mais funcionar por problemas de escala. Isto até pode ser verdade para a ponta tecnológica, e por isto mesmo o Estado tem que entrar para garantir demanda, subsidiar inovações, financiar, etc. – aliás, particularmente nesses casos, a taxa de câmbio é pouco poderosa, pode até ser condição necessária mas está muito longe de ser suficiente - ponto com o qual sei que você concorda, pelo menos em parte. Mas, em que outros setores? Percorra todos os ramos da indústria brasileira, e me diga onde falta escala em termos internacionais? Alguém mediu isto? Mesmo que encontre algum setor, quem nos garante que desvalorização cambial é suficiente para viabilizar um export-led growth no setor? A produção mundial pelas multinacionais está distribuída em três grandes territórios: o norte-americano (com maquila no México, América Central e ilhas caribenhas), a Europa (os europeus mais desenvolvidos com suas filiais no Leste europeu) e o asiático (China-Japão e suas periferias). Desde os anos 1980, quando as empresas multinacionais resolveram investir fora de seu território de origem e de suas vizinhanças “comercialmente integradas”, o fizeram principalmente na China (e possivelmente o próximo candidato é a Índia). A globalização produtiva é antes uma regionalização produtiva do que uma mundialização produtiva. Por que as multinacionais fariam suas exportações mundiais a partir de investimentos no Brasil? Só vejo uma resposta: porque exportarão ao mesmo tempo em que, ao investir no Brasil, terão vantagens de localização em termos de ocupação do mercado interno brasileiro (e sul-americano a partir do Brasil). Quanto às empresas nacionais, elas são vocacionadas para exportar (salvo nos casos de processadores de bens primários)? Serão induzidas por desvalorização a investir para exportar, mais do que pelo crescimento do mercado interno? Ou pelo menos por ambos?

Luiz Carlos. Eu defendo um modelo export-led ou profit-led porque a alternativa wage-led só é possível com o modelo de substituição de importações. O desastre é fazer o que fez Lula: deixou o câmbio se apreciar enormemente contando que, em compensação, o mercado interno havia aumentado muito para as empresas. O resultado foi todo esse mercado interno vazou para as importações no governo Dilma.

Ricardo. Bem, é isso. De resto, quero reafirmar que tenho grande admiração por seu trabalho intelectual e pela pessoa que você é.

Luiz Carlos. Obrigado, muito obrigado por estes comentários ótimos e amigos.