

Aulas de Macroeconomia Novo-Desenvolvimentista

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

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

O que quero mostrar neste curso

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

Economia brasileira

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

O que quero demonstrar neste curso a respeito da economia brasileira

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

Juro e câmbio x orçamento fiscal

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

Vou defender uma tese contraituitiva

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

Nosso objeto de estudo é o capitalismo

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

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**.

O capitalismo

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

Três tipos de sociedade e respectivas instituições

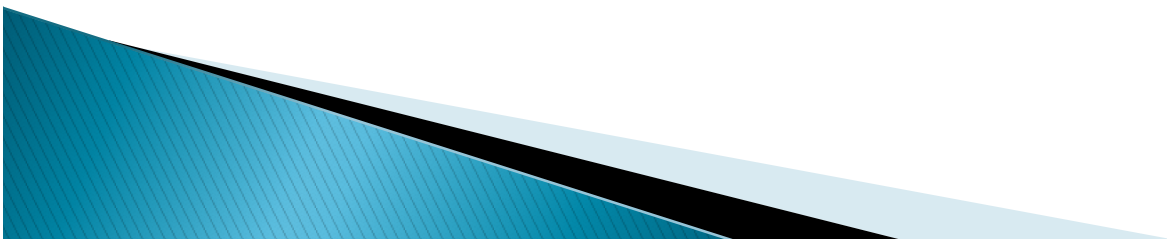
Sociedade	Instituições		Sociedade territorial
Primitiva	Tradição	Religião	Tribo
Escravista	Religião	Estado	Império
Capitalista	Estado	Mercado	Estado-nação

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

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

Duas formas ao capitalismo: desenvolvimentista, ou liberal

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



O capitalismo nasceu desenvolvimentista

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

Fases do capitalismo

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

Vou apresentar uma teoria nova: o novo desenvolvimentismo

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

A palavra desenvolvimentismo tem três sentidos

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

▶ São duas as teorias

1. Desenvolvimentismo clássico
2. Novo desenvolvimentismo

▶ Neste curso

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

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

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

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

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

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

Objetivo da teoria novo-desenvolvimentista

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

Contribuição do ND para a definição do papel do Estado

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

Acesso à demanda, via taxa de câmbio competitiva

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

Três ramos do Novo Desenvolvimentismo

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

Macroeconomia novo- desenvolvimentista

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

MACROECONOMIA DESENVOLVIMENTISTA

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

O que é a macroeconomia?

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

Definição de estabilidade macroeconômica

- ▶ Há estabilidade macroeconômica quando os cinco preços macroeconômicos estão certos e, portanto:
 1. Há estabilidade financeira e
 2. 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

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

Os preços determinam os seguintes agregados e resultados

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

Importância dos preços macro

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

Taxa de câmbio: o preço macro mais estratégico

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

Efeitos-preço & efeitos-renda

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

Desenvolvimento, função de produção e função investimento

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

Desenvolvimento econômico

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

Causas do crescimento

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

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

Obstáculos ao crescimento preferidos por neoclássicos)

- ▶ Falta de poupança,
- ▶ falta de boas instituições.

Mas:

1. A poupança depende de variáveis culturais e do investimento.
2. As instituições são endógenas.
3. Os países de renda média já dedicam o melhor dos seus esforços em resolver os obstáculos na oferta, mas os resultados são sempre no longo prazo

Obstáculo preferido pelos desenvolvimentistas

- ▶ Falta de política industrial
 - ▶ mas
- 1. Política industrial só funciona bem quando há estabilidade macroeconômica.
- 2. Política industrial não substitui taxa de câmbio apreciada.

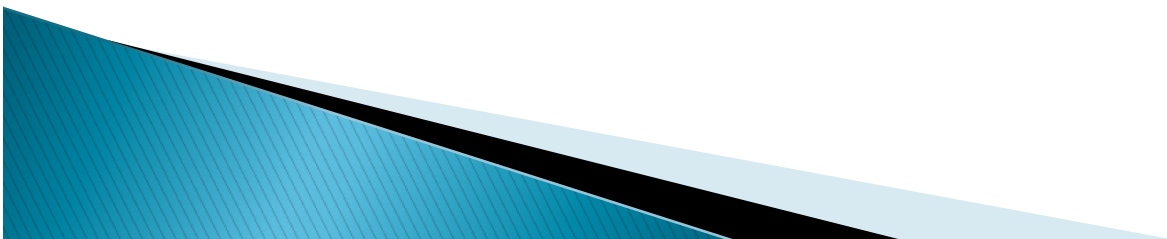
Obstáculo preferido pelos keynesianos

- ▶ Falta de demanda efetiva.

Obstáculo introduzido pelo Novo Desenvolvimentismo

Falta de acesso à demanda

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



Função de produção básica

Considerada constante a relação produto-capital ou produtividade do capital

$$g = \Delta Y / I$$

e que o crescimento é função do investimento

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

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

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

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

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

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

Função Investimento

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

- ▶ $I/Y = f(r - j)$

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

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

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

- $Y' = f(e)$

- Logo,

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

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

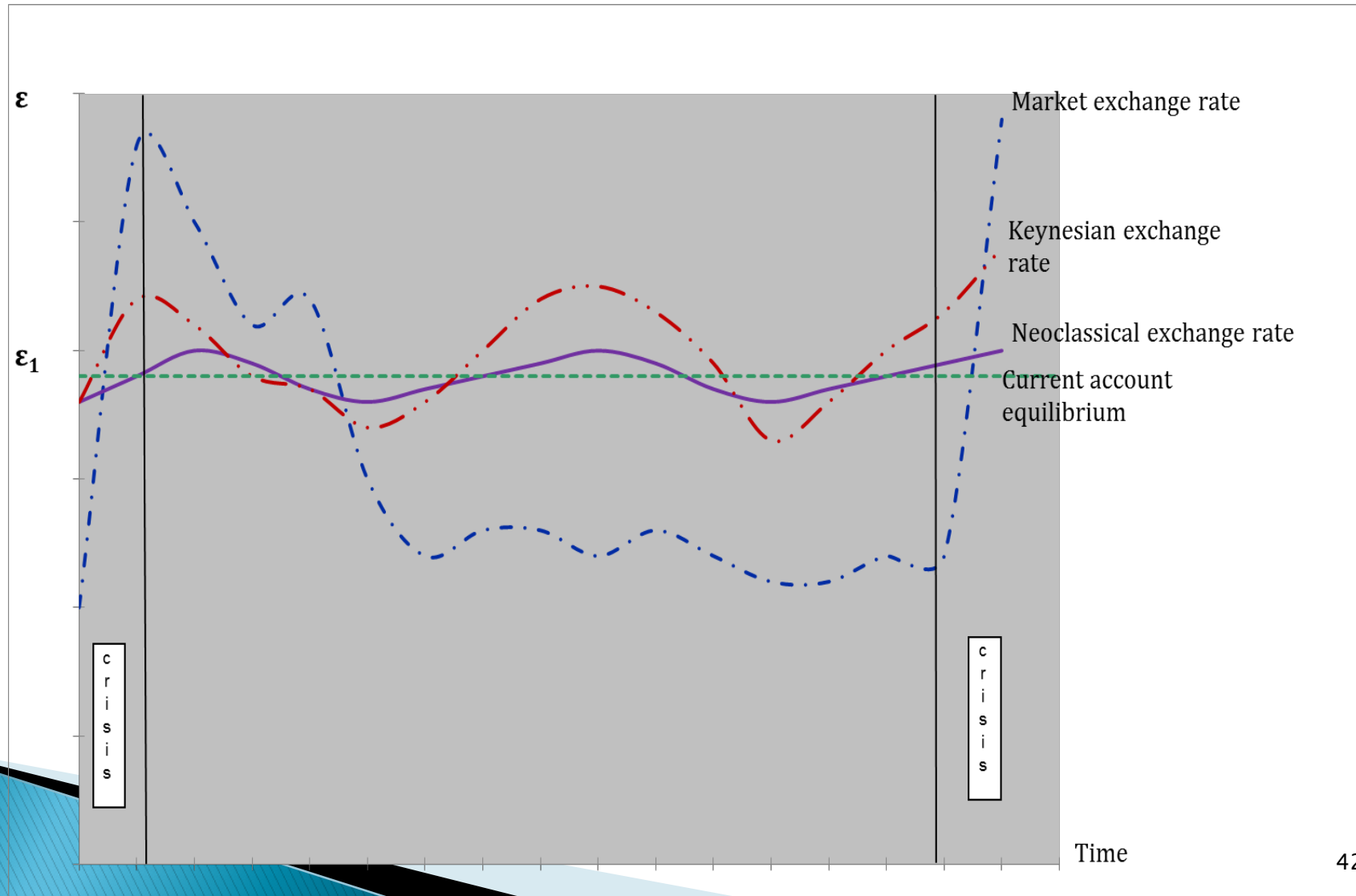
Determinação da taxa de câmbio

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

Duas teorias da TC

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

Taxa de câmbio: um equilíbrio, três teorias



Determinação da taxa de câmbio segundo a Teoria Geral da Economia (TGE)

- ▶ 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 43 – 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.

Determinação

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.

Quando a taxa de câmbio está equilibrada?

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

Taxa de câmbio depende

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

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

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

Por que a taxa de câmbio volta a se apreciar?

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

Doença holandesa

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

Definição de DH

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

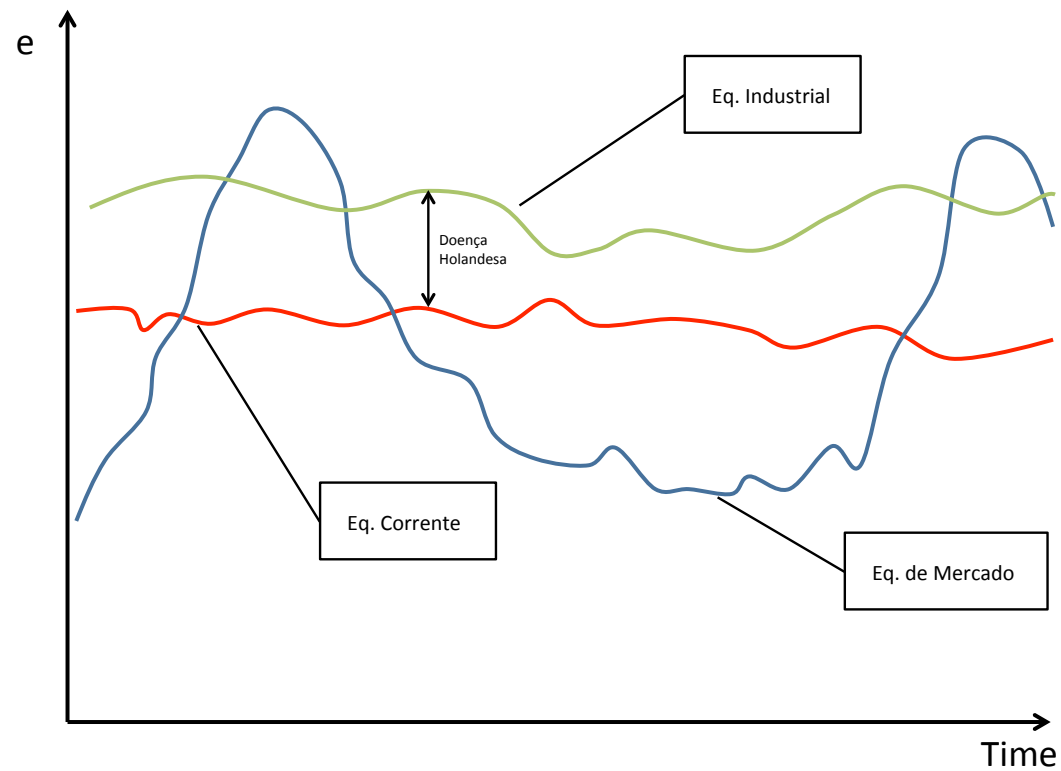
Doença holandesa: dois valores para a moeda estrangeira

- ▶ 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. Sobreapreciação é estrutural, mas passageira;
 2. Não tem como explicação rendas ricardianas, e
 3. Dele não se deriva uma política de neutralização.

A DH "puxa" a TC até o equilíbrio corrente

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

Doença holandesa e dois valores ou equilíbrios



Gravidade e variações da DH

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

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

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

Variações dos dois equilíbrios

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

Permanência da DH

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

Conceito ampliado de DH

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

Valor da moeda estrangeira

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

Valor da moeda estrangeira (definição)

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

Valor e equilíbrio corrente não são iguais

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

De que depende a taxa de câmbio de equilíbrio corrente?

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

De que depende o valor da moeda estrangeira

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

Competitividade das empresas e taxa de câmbio

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

Oferta e procura de moeda estrangeira

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

Oferta e procura pela moeda estrangeira depende

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

Especulação e fluxos de capital

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

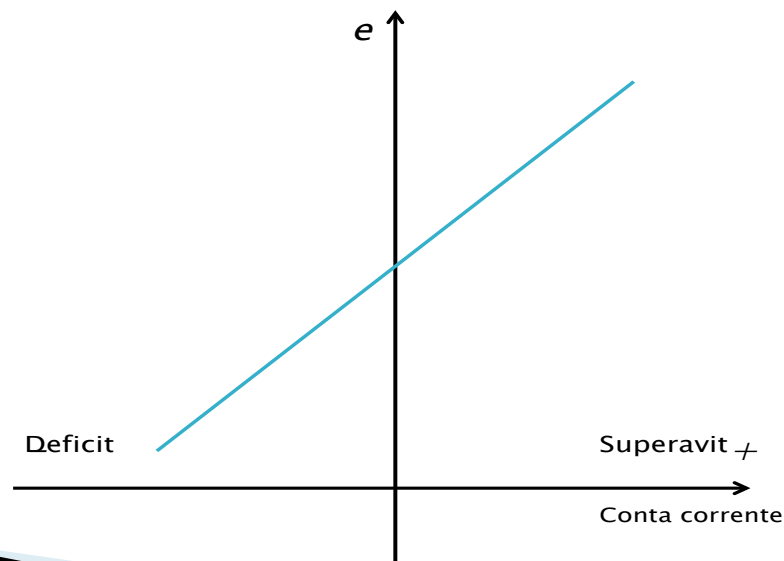
Correspondência entre taxa de câmbio e saldo em conta-corrente

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

A correspondência entre taxa de câmbio e conta-corrente

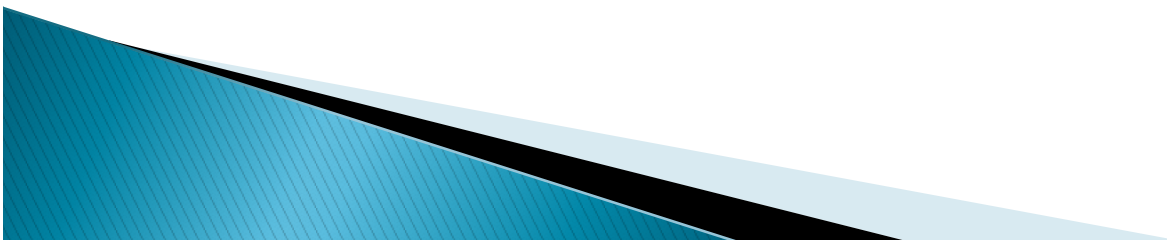
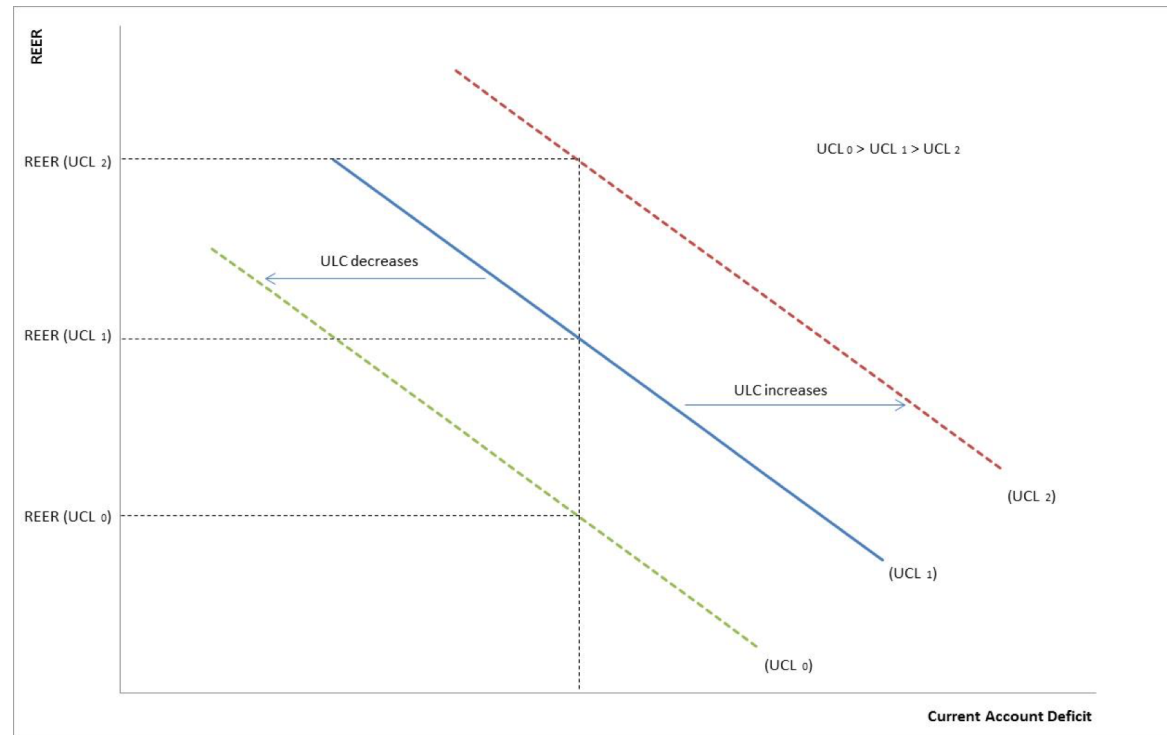
- ▶ É uma relação de estática (de estoque), não de fluxo.
- ▶ A **causalidade** vai da conta-corrente para o câmbio quando há uma política de crescimento com endividamento externo.

Câmbio e conta corrente



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

Tx câmbio e variações no ICCUT



Política de nível alto da taxa de juros

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

Como o banco central implementa e justifica essa política

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

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

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

Definição da PCEE

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

Por que a poupança externa não se soma à interna?

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

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

$$dS_i/dS_x$$

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

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

Uma exceção, em que a taxa de substituição é baixa

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

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

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

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

Uso indevido da restrição externa para justificar política de endividamento externo

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

Conceito de restrição externa

- ▶ 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.
- ▶ **Ela foi também 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 pós-keynesianos.

Significado da restrição externa para Prebisch

- ▶ 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” e depois com a “lei de Thirlwall” muitos justificaram o crescimento com poupança externa.

Restrição externa serviu para justificar política de cres. com poupança externa

1. Explicitamente: modelo dos dois hiatos
 2. Ligeiramente: Lei de Thirlwall: com Hussain (82) ele concluiu que “os fluxos de capital minoravam o problema”;
- ▶ 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.

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.
 - ▶ $Y_{bp} = X/\pi$
- ▶ 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.

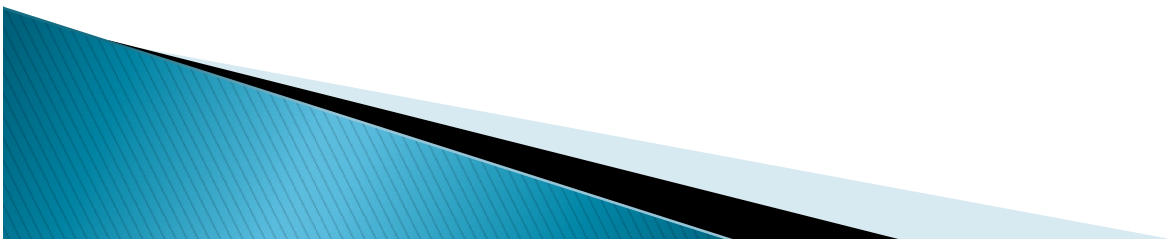
Lei de Thirlwall: $y_{bp} = x/\pi$

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

- ▶ 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-renda 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;
- ▶ Os pós-keynesianos dedicam reverência à lei e se divertem em confirmá-la empiricamente e calcular as elasticidades;
- ▶ Eu deduzo...



Eu deduzo

1. concordo com a dedução de Prebisch; submeter-se a ela nos condena ao *falling behind*; e
2. Deduzo que 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.
3. No médio prazo a estrutura produtiva da economia muda, e o problema das duas elasticidades desaparece.

Evidência empírica

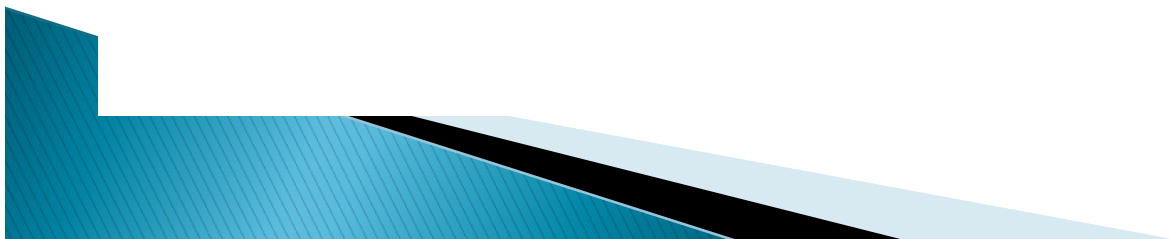
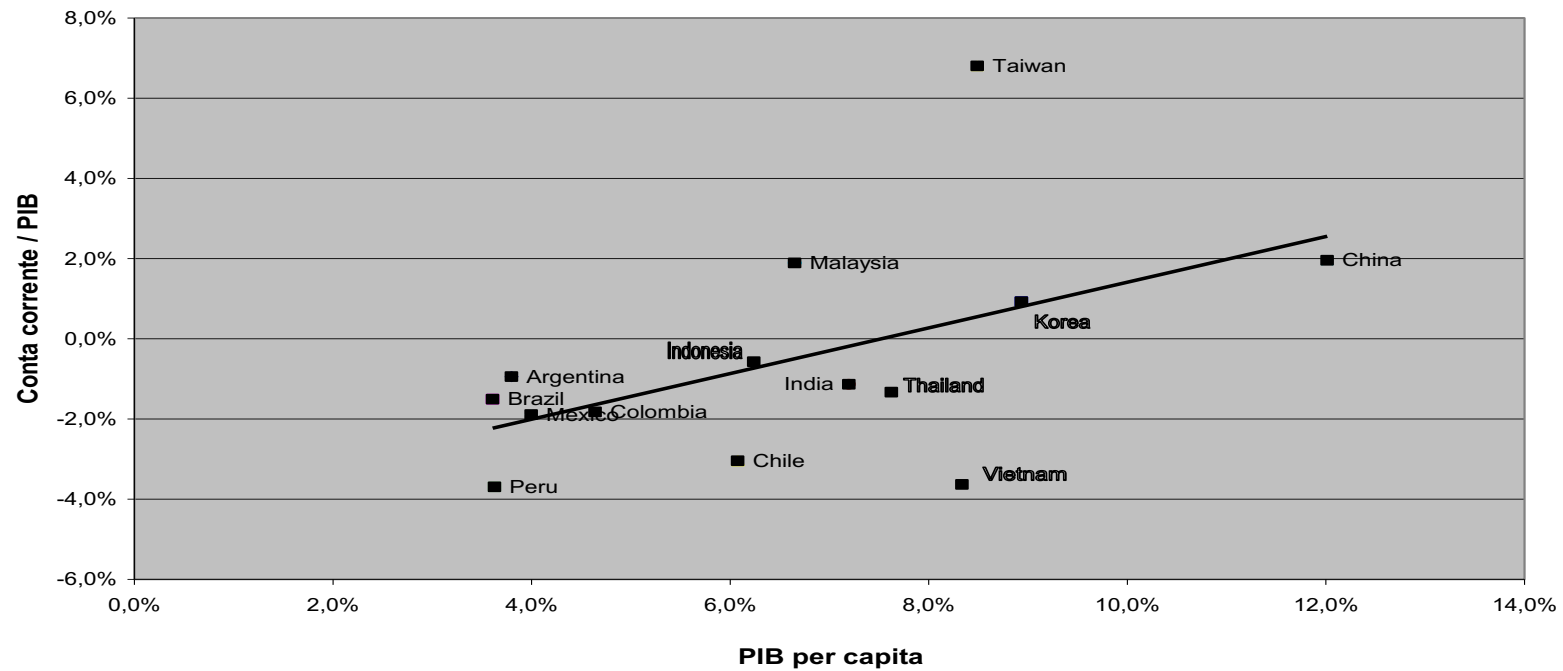
Luiz Carlos Bresser-Pereira
www.bresserpereira.org.br

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

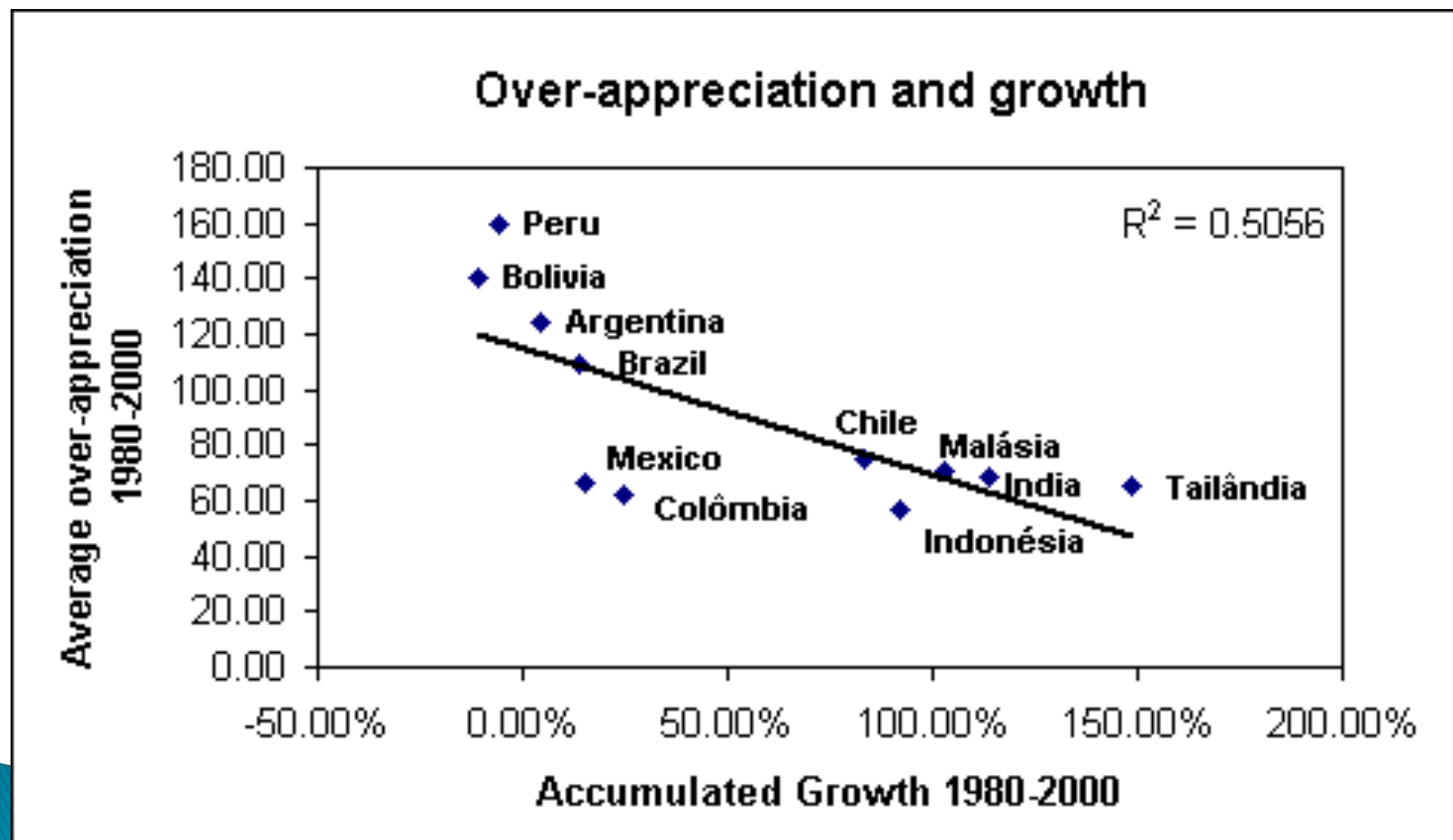
PIB per capita (PPP, var %) X Saldo em conta corrente (em % do PIB)
variação média entre 1981 e 2007



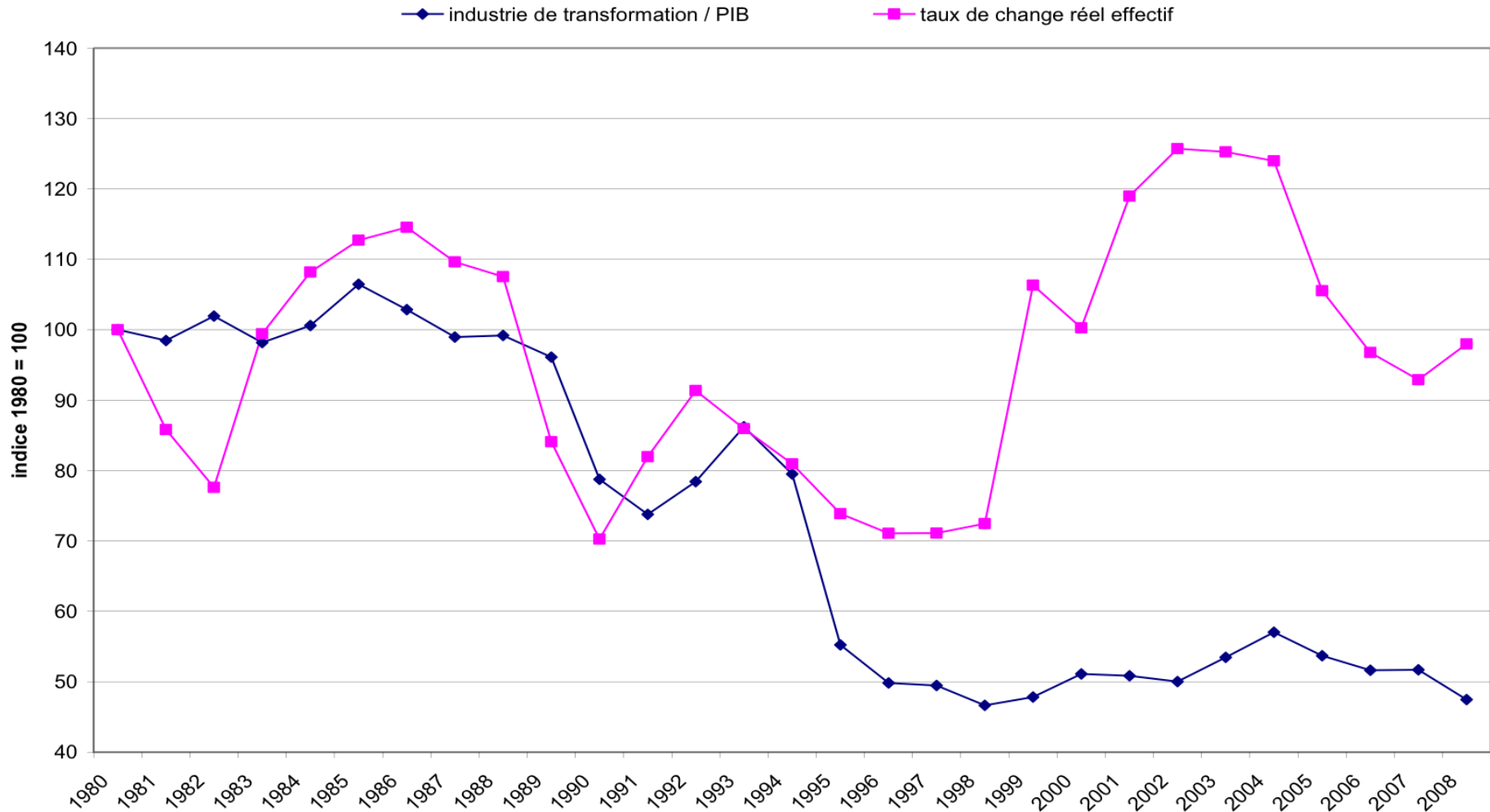
Se o saldo em conta corrente é positivamente associado com o crescimento

- ▶ 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)



Em síntese, a PCEE causa três males em cadeia

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

3^a. Política Habitual: Política de âncora cambial

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

3a Política habitual: Âncora cambial

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

Caveat: o efeito imediato da depreciação

As taxas de investimento e de crescimento serão maiores se a taxa de câmbio girar em torno do equilíbrio industrial.

Mas, uma ressalva

No curto prazo, a depreciação reduz o crescimento, porque causa a diminuição dos rendimentos reais e, em consequência, da demanda de consumo.

Crises financeiras

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

Crises financeiras

são crises de suspensão do crédito

- ▶ **Crise financeira** é uma súbita quebra ou moratória do conjunto dos devedores.
- ▶ Elas **se manifestam** em:
 1. Paralisação dos investimentos
 2. Aumento do desemprego
 3. Forte depreciação
 4. Forte aumento da taxa de juros
 5. Forte queda no preços dos ativos a começar pelas ações

Crises financeiras e bolhas

- ▶ As crises financeiras são "bolhas", ou seja, o forte e artificial aumento
- ▶ Do preço dos **ativos**
 1. Das ações
 2. Dos imóveis
- ▶ Do volume de **crédito.**

A sobreapreciação crônica, terceiro equilíbrio e bolha financeira

- ▶ As crises financeiras acontecem ciclicamente, ocorrendo nelas depreciação forte.
- ▶ Há um terceiro equilíbrio que é o "equilíbrio da dívida externa".
- ▶ A taxa de câmbio se mantém por vários anos em um "piso", abaixo do equilíbrio de dívida externa só se estende por vários anos porque uma bolha de crédito faz parte dessa tendência.
- ▶ Sem a bolha, o câmbio flutuante impediria a apreciação no longo prazo.

Tipos de crises financeira

▶ Segundo a **suspensão de crédito**:

1. Do **país** (Estado e empresas e bancos): crise de balanço de pagamentos:
2. Dos **bancos** e das empresas: crises bancárias
3. Das **empresas** sem ser dos bancos (Brasil, 2014)
4. Só do Estado: crise fiscal (não conheço exemplo). 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.

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)

O processo que leva às crises cambiais

- ▶ O governo (1) decide crescer com “poupança externa”, (2) usa âncora cambial contra a inflação aumentando os juros para atrair capitais), (3) (e aumenta ou não o gasto público),
- ▶ A moeda nacional se aprecia,
- ▶ As boas empresas perdem competitividade
- ▶ Os especuladores envolvem-se em carry-trade
- ▶ A dívida externa (empresas e Estado) aumenta
- ▶ Os credores externos perdem confiança
- ▶ A crise financeira acontece
- ▶ Logo pode haver e frequentemente há crise cambial **sem** que o Estado tenha incorrido em **irresponsabilidade fiscal**.

Processo que leva às crises bancárias

- ▶ As boas empresas estão realizando lucros e investem
- ▶ Os bancos aumentam seu crédito
- ▶ Empresas menos eficientes obtêm também crédito,
- ▶ A taxa de juros aumenta
- ▶ Os bancos, especulativamente, aumentam o crédito,
- ▶ A **bolha de crédito** se forma
- ▶ Os bancos (e as empresas) quebram, configurando a crise bancária
- ▶ O Estado socorre os bancos,
- ▶ O Estado se endivida e o governo perde a confiança.
- ▶ À crise bancária se soma uma crise fiscal.

A bolhas de crédito nas crises de BPa acontecem

- ▶ Porque os credores ignoram que o déficit em conta corrente está grande
- ▶ e continuam a emprestar, atraídos pelos mais altos que nos países ricos + apreciação cambial (carry trade)
- ▶ Dessa forma os credores externos "alimentam" a crise de balanço de pagamentos.

As bolhas de crédito (e seu estouro) são piores que as de ativos

- ▶ O devedor fica mais pobre, quando o preço dos **ativos** caem (a bolha de ativos estoura), mas não quebra.
- ▶ O devedor não fica apenas mais pobre; ele **quebra** quando o **crédito** é suspenso (a bolha de crédito estoura).
- ▶ O FMI e os bancos centrais existem antes para salvar os bancos credores (e os países ricos) do que os devedores (e os tolos países em desenvolvimento).

Causas das crises financeiras

- ▶ **Endógenas**
- ▶ Refletem a dinâmica do ciclo econômico-financeiro e o comportamento especulativo dos agentes.
- ▶ **Exógenas**
- ▶ Resultam das políticas econômicas adotadas pelo governo.
- ▶ Todas envolvem comportamento reflexivo e efeito manada.

Causas endógenas das crises

- ▶ As empresas, ou as famílias, ou o Estado se endividam porque os juros são baixos e as empresas percebem boas oportunidades de investimento;
- ▶ O preço dos ativos aumenta;
- ▶ Os devedores voltam a comprar ativos
- ▶ As profecias se autorrealizam (efeito **reflexivo** de Soros)
- ▶ Mas os investimentos no setor ... que a justificam acabam sendo menores do que o aumento da capacidade de pagar dos devedores.
- ▶ A dívida das famílias e/ou das empresas aumenta, sem que aumente a capacidade das empresas de pagar.
- ▶ Os índices de endividamento aumentam;
- ▶ Os credores começam a perder a confiança;
- ▶ Eles suspendem a rolagem da dívida,
- ▶ O país quebra.

Causa exógena da crise financeira segundo ortodoxia liberal

- ▶ Pressuposto: Não podem ser causados pelo setor privado, porque este está sempre equilibrado (Doutrina Lawson).
- ▶ O déficit público aumenta,
- ▶ A demanda por importações aumenta;
- ▶ O deficit em conta-corrente aumenta
- ▶ Ao mesmo tempo, a poupança pública diminui e a dívida pública aumenta.
- ▶ A taxa de juros aumenta,
- ▶ Capitais externos são atraídos e entram,
- ▶ A taxa de câmbio se aprecia,
- ▶ Deficit em transações-correntes aumenta mais.
- ▶ Configuram-se os "déficits gêmeos".

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..

Causas exógenas segundo o Novo Desenvolvimentismo

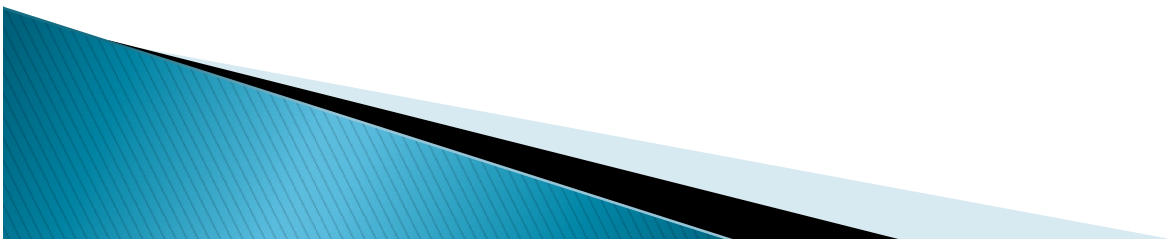
- ▶ São as três políticas habituais.
- ▶ **Mas**
- ▶ Para que os deficits em conta-corrente possam ser a causa das crises ao invés do deficit público é necessário criticar a hipótese dos deficits gêmeos.

Crítica ND aos deficits gêmeos

- ▶ Pode haver deficit em conta-corrente sem deficit público.
- ▶ Basta que as **três políticas habituais** mantenham a taxa de câmbio apreciada.
- ▶ Nesse caso, o deficit em conta-corrente será alto, mas não foi causado por demanda maior que oferta.

Crítica de Krugman aos deficits gêmeos

- ▶ Krugman (1992) reconhece que os deficits gêmeos (“o **vínculo** entre desequilíbrios orçamentário os e desequilíbrios comerciais) é muito fraco”,
 1. porque o déficit público pode estimular a poupança privada por cautela (equivalência ricardiana),
 2. 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) à tese dos deficits gêmeos

- ▶ A hipótese dos déficits gêmeos seria verdadeira se o aumento do deficit público 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 de Arestis e M.F. Resende (2015) repete a de Resende (2009)

- ▶ 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.

Outras críticas aos deficits gêmeos

- ▶ Duas críticas adicionais à tese dos deficits gêmeos:
- ▶ 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 déficits gêmeos. (esta é uma crítica neoclássica)
- ▶ ***Ricardian equivalence**: consumers are forward looking and so internalize the government's budget constraint when making their consumption decisions.
- ▶ Logo, a expansão fiscal não aumentaria a demanda.

Krugman e crises cambiais

- ▶ Três modelos de ataque especulativo causando crises cambiais.
- ▶ **1^a. Geração**: ataque a um regime fixo de câmbio. O ataque especulativo parece irracional, mas pode ser racional. É uma reação dos especuladores diante de gastos excessivos do Estado.
- ▶ **2^a. Geração** (Obstfeld, 1986): o ataque pode acontecer porque os especuladores profetizam que os outros especuladores farão o ataque.
- ▶ Krugman (99): " the sterling crisis of 1992 was equally evidently driven by the perception that the UK government would under pressure choose domestic employment over exchange stability".

Krugman – 3^a. Geração

- ▶ (1) firms' balance sheets affect their ability to spend, and (2) capital flows affect the real exchange rate.
- ▶ Krugman reconhece que na crise dos 4 da Ásia (1996) as contas fiscais estavam controladas.
- ▶ Reconhece também, mas de passagem, que as contas–corrente estavam desequilibradas.
- ▶ Recorre, então, a duas explicações:
 1. O balanço deficitário das empresas; e
 2. O "problema da transferência", i.e., de passar de um elevado deficit para um superavit em conta–corrente (Tailândia foi de um deficit de 10% em 1996 para um superavit de 8% em 1998).

Estratégias de crescimento

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

Export-led (profit-led) or wage-led?

- ▶ **Wage-led**
- ▶ Apoiar o crescimento no aumento dos salários e do consumo.
- ▶ É política sem futuro.

- ▶ **Export-led (profit-led)**
- ▶ Não significa que quanto maior a taxa de lucro, maior o investimento e o crescimento,
- ▶ Mas que a taxa de lucro deve ser **satisfatória**.
- ▶ E que a indústria deve ser **competitiva**.

Política macroeconômica

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

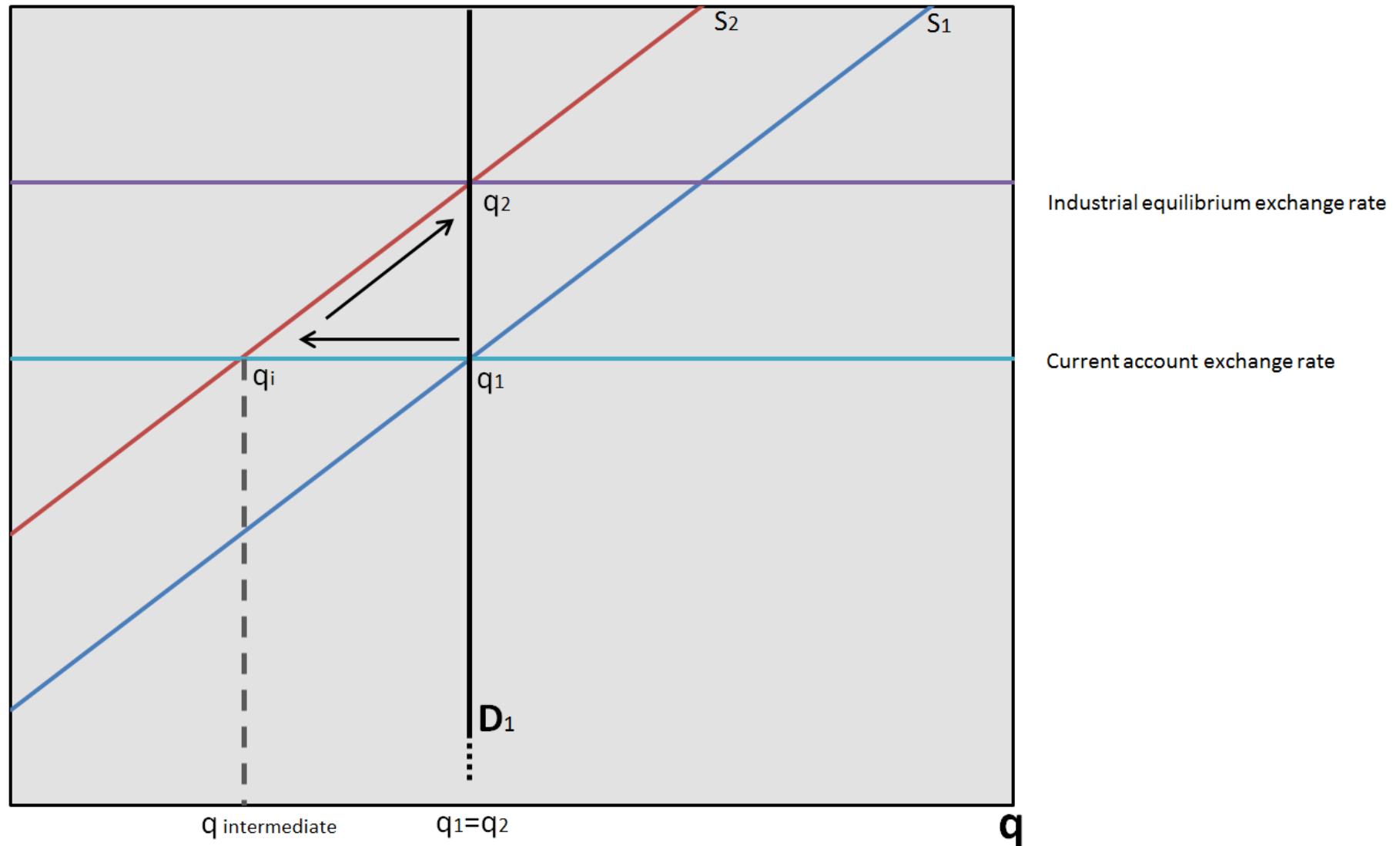
Neutralização da doença holandesa

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

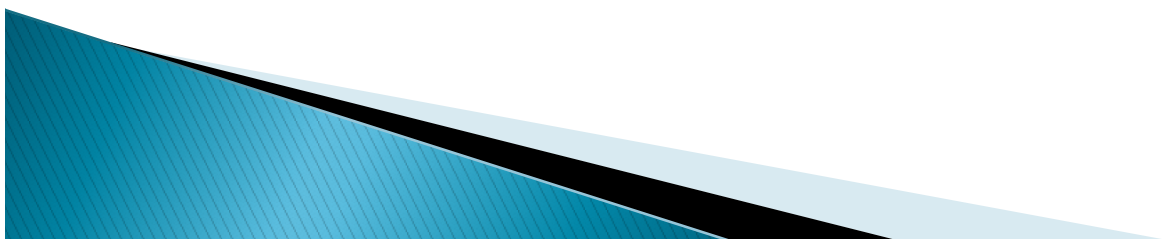
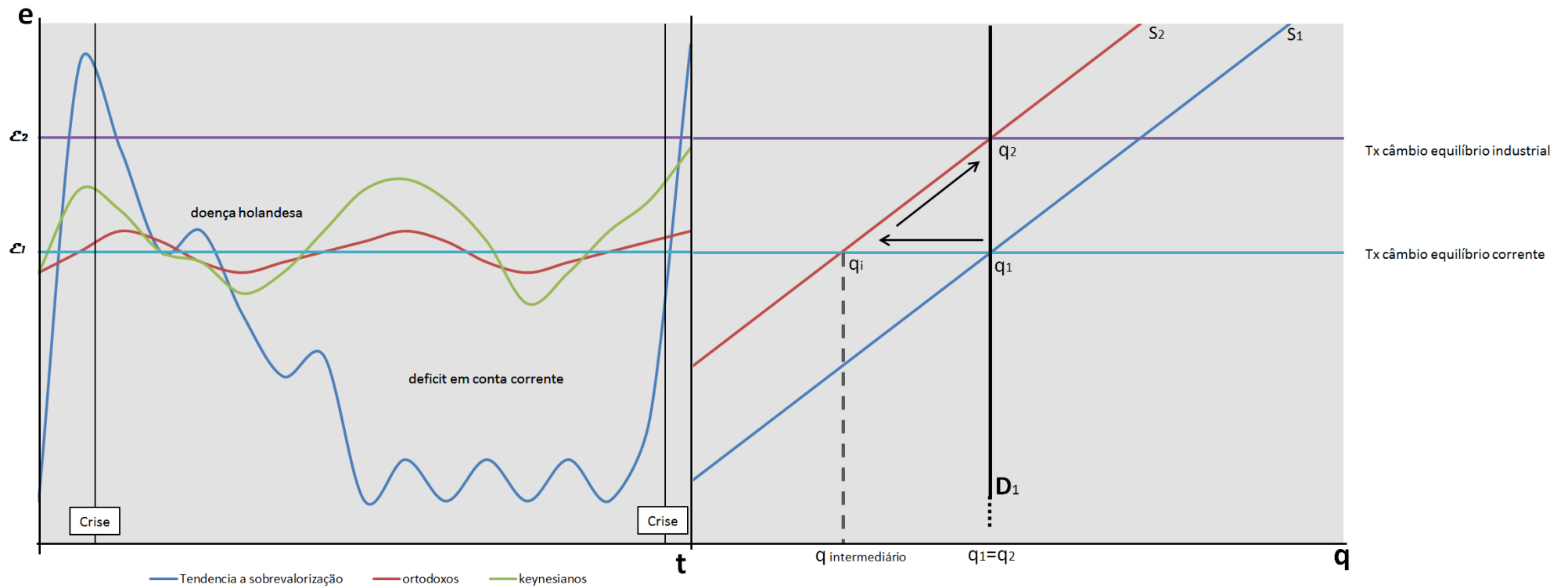
Neutralização da DH

- ▶ 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

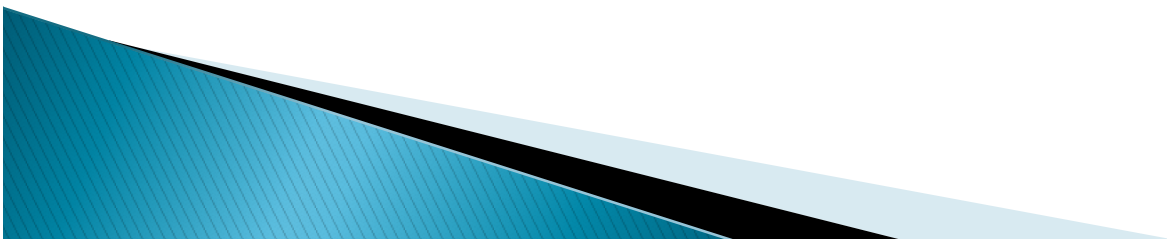
- ▶ Second best porque neutraliza a DH apenas em relação ao mercado interno.
- ▶ Dividir a tarifa de importação em duas:
- ▶ Tarifa câmbio: única e variável com preço das commodities;
- ▶ Tarifa escalonamento: tradicional, tarifa mais alta para bens com maior sofisticação.

Política macroeconômica

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

Política macro: seu objetivo é tornar certos os cinco preços

Preço macro	Tende a ser	Está certo quando
Taxa de lucro	Insatisfatória	Satisfatória para motivar investimento
Taxa de juros (nível)	Alta	Baixa para motivar investimento (não alta para atrair capitais)
Taxa de câmbio	Apreciada	Torna competitivas as empresas competentes
Taxa de salários	Alta artificialmente	Cresce com produtividade, mantendo satisfatória a taxa de lucro
Taxa de inflação	Alta se indexada	Baixa



Políticas macro e objetivos

(além de administrar a demanda e emprego e garantir taxa de lucro satisfatória)

Política Macroeconômica	Objetivos
Fiscal	<ul style="list-style-type: none">• Ser contracíclica• Manter o nível da taxa de juros baixo• Manter as finanças do Estado sadias• Controlar a inflação
Monetária	<ul style="list-style-type: none">• Controlar a inflação• Manter o nível da taxa de juros baixo
Cambial	<ul style="list-style-type: none">• Manter as finanças do estado-nação sadias• Manter a taxa de câmbio competitiva (flutuando em torno do equilíbrio industrial)
Salarial	<ul style="list-style-type: none">• Manter a taxa de salários crescendo com a produtividade.• Controlar a inflação

Política macro

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

Política fiscal

- ▶ Deve ser contracíclica.
- ▶ Se entendemos que o Estado deve ser capaz para que o regime de política econômica seja desenvolvimentista, não faz sentido quebrá-lo financeiramente.

Transição para o crescimento sustentado

- ▶ O novo desenvolvimentismo envolve uma transição, cujo elemento básico é a **depreciação uma única vez**.
- ▶ Que envolve custos em termos de
 1. Inflação
 2. Diminuição de rendimentos
- ▶ E deve ser combinada com política que **mantenha** a taxa de câmbio flutuando em torno do equilíbrio corrente ou competitivo: essencialmente,
 1. o imposto sobre exportação de commodities e
 2. a rejeição das três políticas habituais.

Economia Política

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

Populismo econômico

- ▶ Definição: gastar irresponsavelmente mais do que se arrecada.
- ▶ é um grave problema
- ▶ Tipos de populismo econômico
 1. **fiscal**, o Estado gasta mais do que...
 2. **Cambial**: o estado-nação gasta mais do que...
- ▶ Desenvolvimentistas populistas incidem nos dois populismos.
- ▶ Populismo cambial: é inerente a ortodoxia liberal, porque defende a política de crescimento com poupança externa.

A "santa aliança"

- ▶ 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.

▶ Fim

