

# **TÓPICOS ESPECIAIS EM MACROECONOMIA ESTRUTURALISTA DO DESENVOLVIMENTO**

---

André Nassif  
Professor-Associado  
Programa de Pós-Graduação em Economia – UFF  
[andrenassif27@gmail.com](mailto:andrenassif27@gmail.com)

---

# **Macroeconomia Novo-Desenvolvimentista**

# Referências obrigatórias

---

- Bresser-Pereira, L.C., Oreiro, J.L. e Marconi, N. (2016). *Macroeconomia Novo-Desenvolvimentista: Teoria e Política Econômica do Novo-Desenvolvimentismo*. São Paulo: Ed. Elsevier.
  - Bresser-Pereira, L.C. (2018). "From classical developmentalism and post-Keynesian macroeconomics to new developmentalism", *mimeo*.
  - Bresser-Pereira, L.C. (2007) *Macroeconomia da Estagnação: Crítica da ortodoxia convencional no Brasil pós-1994*. São Paulo: Editora 34.
-

# Referências complementares:

---

- Bresser-Pereira, L. (2008). The Dutch Disease and its neutralization: a Ricardian approach. *Revista de Economia Política*, Vol. 28, no 1:
- Bresser-Pereira, L.C. e Nakano, Y. (2003). Crescimento econômico com poupança externa? *Revista de Economia Política*, Vol. 23, no. 2 (90).
- Corden, W.M. e Neary, P. (1982). Booming sector and de-industrialization in a small open economy" . *Economic Journal*, 92(368): 825-848.

Para estimativas empíricas da taxa de equilíbrio industrial (ou, uma proxy, a taxa de câmbio real "ótima" para o desenvolvimento):

- Marconi, N. (2012), "The industrial equilibrium exchange rate in Brazil: an estimation", *Revista de Economia Política*, vol. 32, N° 4, São Paulo.
  - Nassif, A., Feijo, C. e Araújo, E. NASSIF, A., FEIJÓ, C. and ARAÚJO, E. (2017). "A Structuralist-Keynesian Model for Determining the "Optimum" Real Exchange Rate for Brazil's Economic Development Process: 1999-2015". *CEPAL Review*, 123, December.
-

## Fundamentos do Novo-Desenvolvimentismo (ou da Macroeconomia Novo-Desenvolvimentista)

Método não-neoclássico: rejeita o método hipotético-dedutivo;

Resgata o método histórico-dedutivo: pressuposições e hipóteses devem se nortear pela incorporação das regularidades empíricas e dos fenômenos evidenciados pela história (notadamente pela história econômica).

Desenvolvimento depende de que os preços macroeconômicos fundamentais estejam em seus respectivos níveis corretos, notadamente a taxa de juros real (que deve conservar níveis médios inferiores à taxa de retorno média sobre o capital) e a taxa de câmbio real (que não deve estar sobrevalorizada, mas no nível competitivo, que os autores definem como o da "taxa de equilíbrio industrial").

Crescimento econômico no longo prazo ("desenvolvimento econômico") depende não apenas da existência de demanda efetiva, mas de possibilidade de acesso à essa demanda por parte dos empresários – i.e., se a taxa de juros real estiver quase permanentemente elevada e a taxa de câmbio real tendencialmente apreciada (com níveis de sobrevalorização que se estendem por longos períodos), os empresários perdem o acesso à demanda efetiva (sobretudo de investimentos).

## Fundamentos do Novo-Desenvolvimentismo (ou da Macroeconomia Novo-Desenvolvimentista)

---

Existem 3 níveis de equilíbrio para a taxa de câmbio: o “equilíbrio industrial” (equilíbrio competitivo); “equilíbrio corrente” (que assegura o equilíbrio intertemporal do déficit em conta-corrente); e o equilíbrio de mercado. Os dois primeiros referem-se à taxa de câmbio real; e o último à taxa de câmbio nominal observada no mercado.

Propõe uma nova teoria de determinação da taxa de câmbio real, em alternativa às teorias neoclássicas (seja a relacionada à conhecida paridade do poder de compra –PPP-, ou à taxa de câmbio de equilíbrio fundamental – FEER, de John Williamson).

Países periféricos têm tendência crônica à apreciação cambial (que leva a taxa de câmbio a ficar sobrevalorizada por longos períodos): as causas fundamentais são a existência de doença holandesa – *Dutch disease* – nos países abundantes em recursos naturais e grandes exportadores de commodities OU às “políticas econômicas habituais” que levam à tendência crônica de apreciação da moeda doméstica em termos reais. Dentre estas, a mais importante é a estratégia de crescer com poupança externa (ou seja, com déficits em conta corrente financiados com capitais estrangeiros líquidos que levam ao endividamento externo).

---

## Função-investimento, demanda agregada e poupança

---

Função-investimento: depende da taxa de juros real e expectativas de longo prazo (Keynes).

Logo, o novo-desenvolvimentismo aceita a hipótese de Keynes de que o investimento depende da demanda esperada de longo prazo; e também, como Keynes, rejeita a hipótese de que o investimento dependa da poupança.

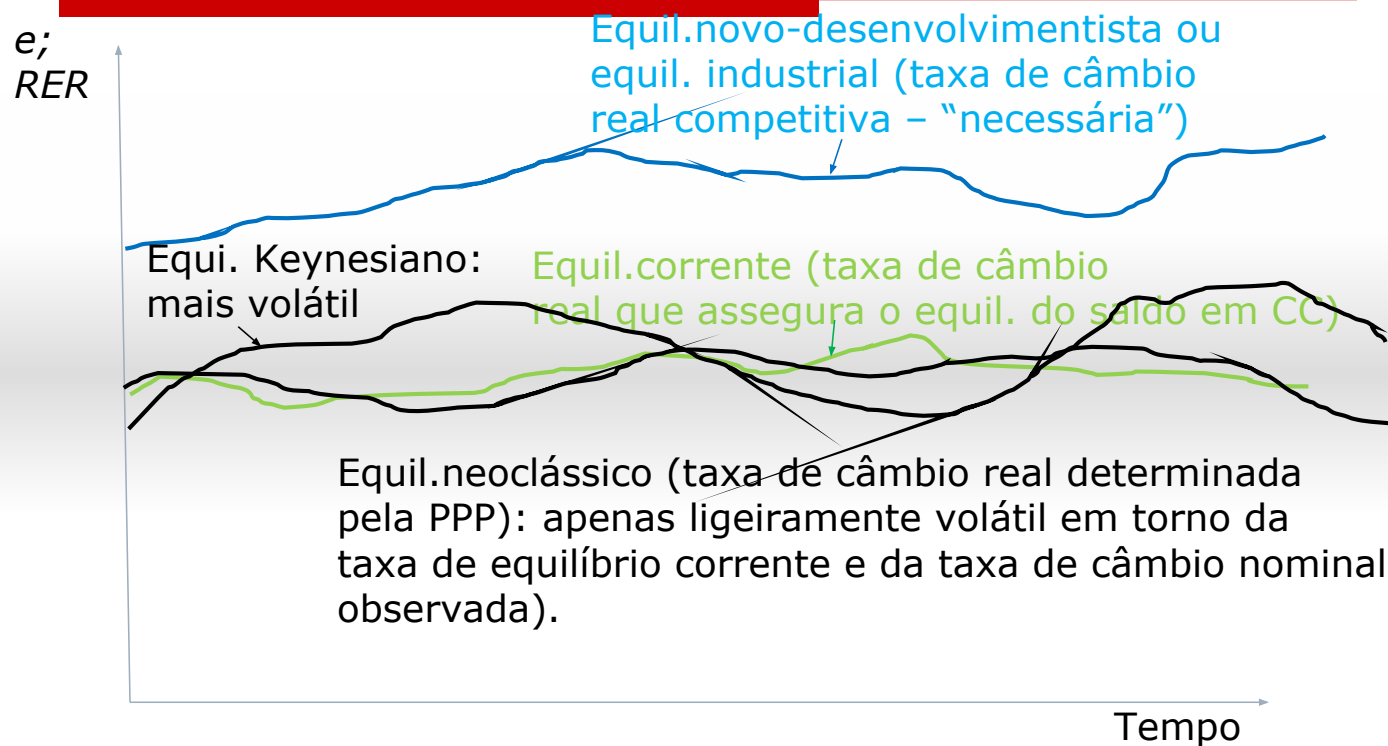
Mas, se a taxa de câmbio estiver sobrevalorizada por longo período de tempo, os a decisão de investimento é afetada, porque os empresários perdem o acesso à demanda (reduz rentabilidade dos bens *tradables*, sejam os produzidos domesticamente que competem com importações, sejam, principalmente, os exportados).

Preços macroeconômicos nos níveis "corretos" (taxas de juros reais e taxas de câmbio reais) são fundamentais para acionar os investimentos (taxa de câmbio real é como se fosse um "interruptor que conecta os empresários aos seus mercados via demanda").

Aumento dos fluxos de poupança doméstica são resultados desse processo (e não causa).

---

## Determinação da taxa de câmbio real ( $e$ : taxa de câmbio nominal; $RER$ : taxa de câmbio real):





## **Determinação da taxa de câmbio real:**

---

Macroeconomia novo-desenvolvimentista propõe o conceito de duas taxas de câmbio reais (e não apenas uma, seja a de PPP ou a FEER): a taxa de equilíbrio industrial; e a taxa de equilíbrio corrente.

Ambas seriam determinadas pelo valor da taxa de câmbio (e não pelo preço de mercado).

## Determinação da taxa de câmbio real é dada pelo valor: custo de produção mais margem de lucro

**Valor da taxa de câmbio real de equilíbrio corrente:** custo de produção mais margem de lucro satisfatória para assegurar o equilíbrio da conta-corrente, ou seja, se as empresas forem ordenadas em ranking decrescente de competitividade, o valor da tx de equil.corrente deveria cobrir os custos de produção mais margem de lucro satisfatória da empresa marginal que consegue exportar com lucro. Esta taxa de câmbio real determina quais empresas são capazes de participar do comércio internacional (via exportações), inclusive as exportadoras de commodities que, nos períodos de boom de preços externos desses produtos, podem continuar exportando mesmo se forem ineficientes.

**Valor da taxa de câmbio real de equilíbrio industrial:** custo de produção mais margem de lucro compatível para manter rentáveis os investimentos dos empresários que, em seu respectivo setor, operam utilizando as melhores tecnologias de produção disponíveis ("tecnologia no estado da arte"). Esta taxa de câmbio é a fundamental para assegurar o desenvolvimento econômico, porque é ela que induz os investimentos no setores-chave (os sujeitos a retornos crescentes estáticos e dinâmicos): segundo a hipótese da macro novo-desenvolvimentista, o que desvia a taxa de câmbio do nível de equilíbrio industrial é, principalmente, a doença holandesa, existente nos países abundantes em recursos naturais e exportadores de commodities.

## Determinação da taxa de câmbio real de equilíbrio industrial

**Valor da taxa de câmbio real de equilíbrio corrente:** custo de produção mais margem de lucro satisfatória para as empresas que participam do comércio internacional (via exportações).

Custo de produção: determinado pelos salários reais médios e pela produtividade;

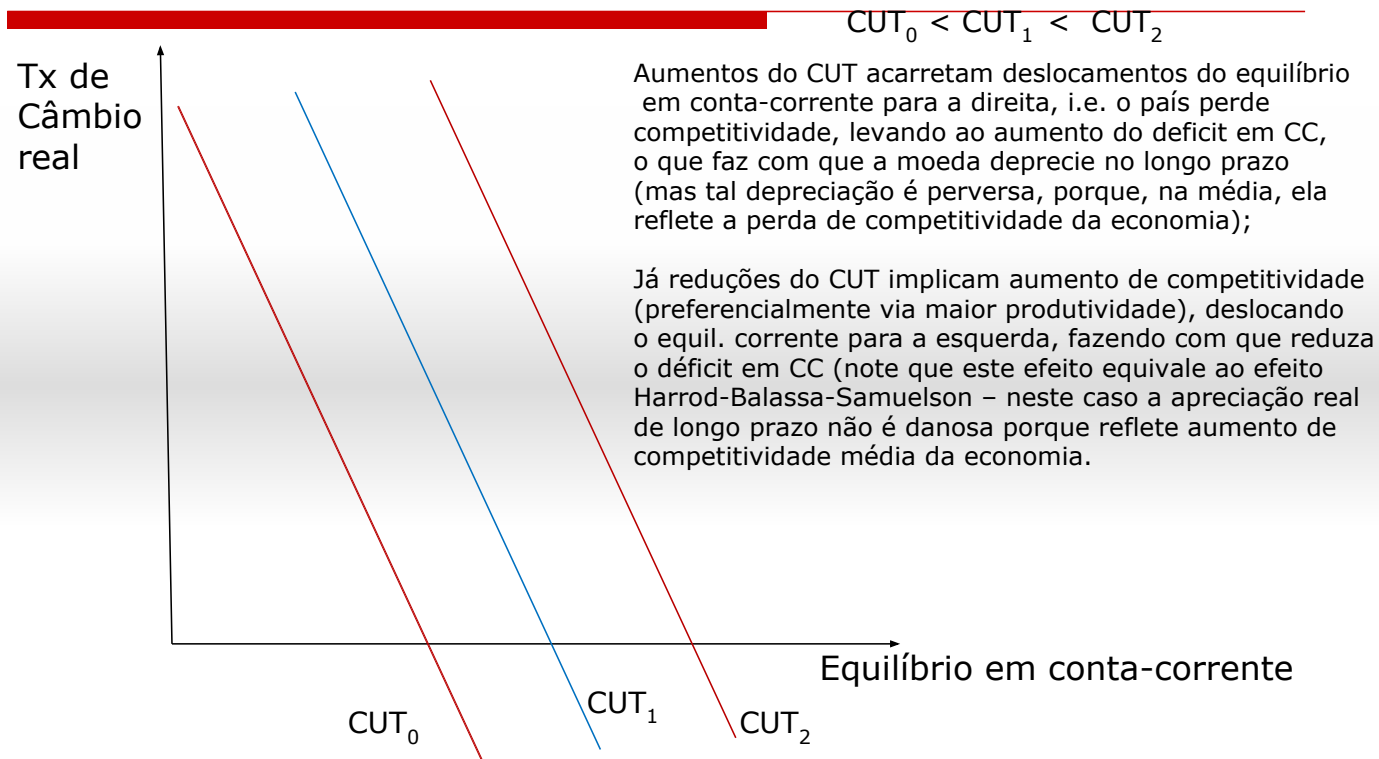
Mais especificamente, pelo custo unitário do trabalho (unit labor cost), i.e. pela razão entre o salário real médio e a produtividade do trabalho em cada setor;

Mas, como se trata de taxa de câmbio (relação entre moedas de um país em relação aos seus principais parceiros), a taxa de câmbio de equilíbrio corrente é determinada pela razão entre o custo unitário do trabalho relativo (i.e. do país em relação aos seus parceiros ou a uma cesta de moedas, usamos \* para os parceiros).

Se  $CUT > CUT^*$  → moeda doméstica aprecia em termos reais, embora o equilíbrio em CC possa ser mantido no longo prazo se os preços do setor de commodities compensarem o maior CUT (ganha monetariamente, mas perde economicamente);

Se  $CUT < CUT^*$  → moeda doméstica deprecia em termos reais.

## Determinação da taxa de câmbio real de equilíbrio industrial



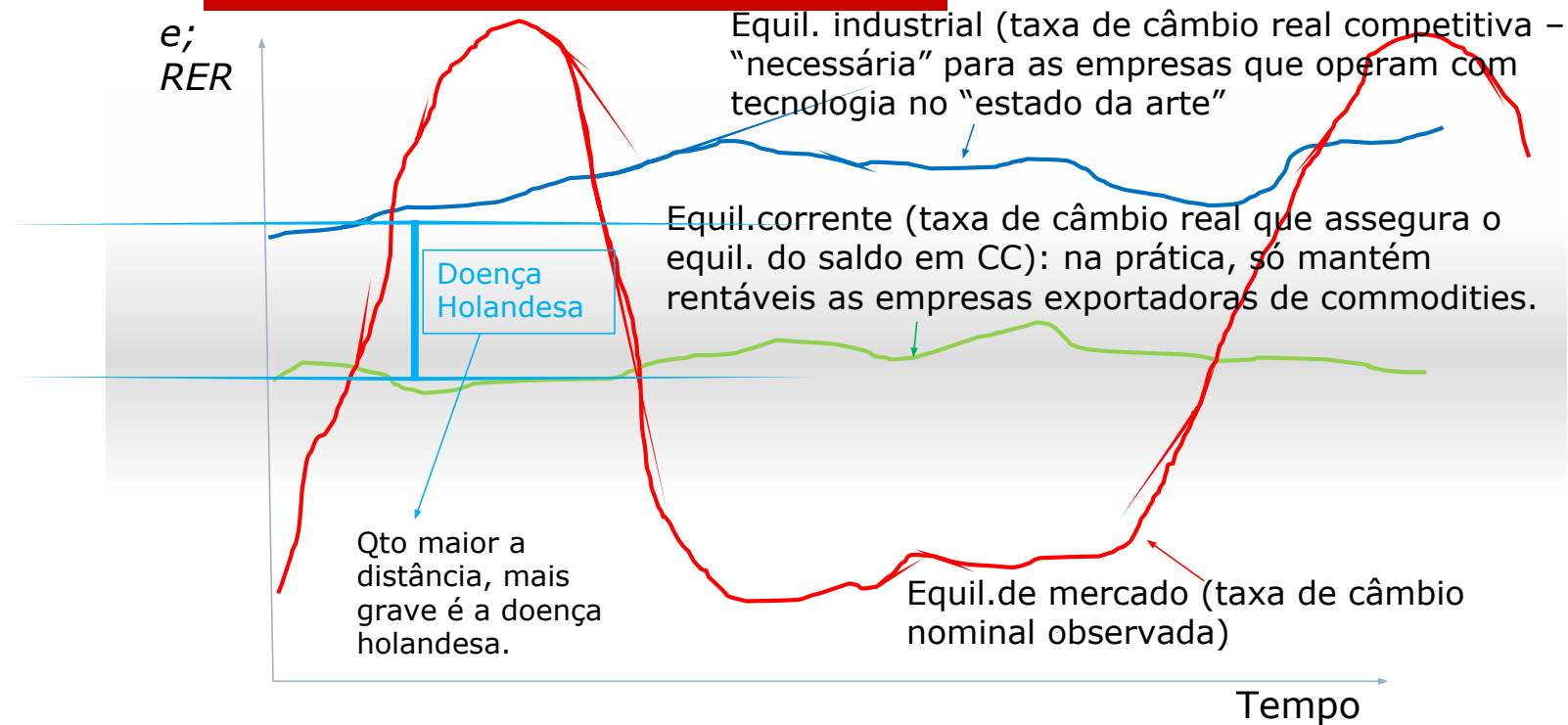
## Determinação da taxa de câmbio nominal (equilíbrio de mercado)

---

**Taxa de câmbio nominal (ou taxa de câmbio de equilíbrio de mercado):** supondo regime de flutuação pura (taxas de câmbio perfeitamente flexíveis), é determinada pela oferta e demanda de moeda estrangeira, logo pelo fluxo líquido comercial ("transações correntes) e financeiro ("fluxo de capitais"): por exemplo, com déficits em CC financiados com folga, ou seja, com entradas excessivas de capitais externos, taxa de câmbio nominal tende a apreciar.

**Taxas de câmbio nominais flutuam em torno das 2 taxas de câmbio reais (as de "equilíbrio industrial" e as de "equilíbrio corrente" (como mostra o gráfico seguinte.**

# Determinação da taxa de câmbio real ( $e$ : taxa de câmbio nominal; $RER$ : taxa de câmbio real):



## Doença holandesa (*Dutch disease*)

---

Doença holandesa: de acordo com a macroeconomia novo-desenvolvimentista, seria o principal fator que “desvia” a taxa de câmbio real do nível “ótimo” (de “equilíbrio industrial”) para o nível de equilíbrio corrente.

É deflagrada pelo boom de preços no setor de commodities, que ao acarretar tendência à apreciação da taxa de câmbio real em direção ao equilíbrio corrente (desviando-a do equilíbrio industrial), pode levar à desindustrialização prematura dos países abundantes em recursos naturais que lograram alcançar níveis de renda per capita próximo à média mundial pela via inicial da industrialização (ex. Brasil, pós-1980).

Trata-se de uma “doença”, porque permite que as empresas exportadoras de commodities extraiam “rendas ricardianas” (improdutivas), seja nos períodos de boom dos preços das commodities (neste caso, mesmo sendo ineficientes, via preços externos excessivos que se verificam nesses períodos de boom), seja quando os preços das commodities baixam substancialmente, mas as causas estruturais da “doença holandesa” não são eliminadas.

---

## **Modelo neoclássico de doença holandesa (Corden e Neary, 1982)**

---

Modelo de Corden e Neary (1982): economia com 3 setores: dois tradables (o setor de commodities, cujos preços em "booming" causam a doença holandesa; e o setor manufatureiro/outras serviços tradables); e um setor não tradable (o setor de serviços tradicional).

Em fase de boom dos preços das commodities, o aumento da renda agregada doméstica resultante tende a acarretar um deslocamento da demanda doméstica para bens não tradables, causando a apreciação da moeda nacional em termos reais (redução da taxa de câmbio real).



## Modelo de doença holandesa novo-desenvolvimentista:

Modelo novo-desenvolvimentista reconhece esforços do modelo neoclássico para identificar e apontar as consequências perversas da doença holandesa, mas difere do proposto por Bresser-Pereira (2008), porque:

- i) Não define a doença holandesa como relacionada à extração de rendas ricardianas;
- ii) Distingue a doença holandesa da maldição dos recursos naturais (neste caso, segundo os neoclássicos, esta seria mais grave ainda, como no caso dos países árabes exportadores de petróleo- ex., a Arábia Saudita ou Venezuela, que perpetuaria uma dinastia elitista e rentista). Para Bresser-Pereira, não haveria distinção entre doença holandesa e maldição dos recursos naturais, caso a primeira não seja neutralizada por políticas econômicas apropriadas;
- iii) Considera a existência de doença holandesa apenas nas fases de boom dos preços das commodities; para Bresser-Pereira, ela pode continuar como uma falha de mercado mesmo qdo tais preços baixam substancialmente e o país não a neutraliza; logo, no modelo neoclássico, o problema da apreciação só ocorreria nas fases de boom desses preços, não sendo, portanto, como propõe o modelo novo-desenvolvimentista, um problema que pode se manter no longo prazo.

## Modelo de doença holandesa novo-desenvolvimentista: formalização simples

Define-se a taxa de câmbio real RER como o preço de um bem representativo medido em moeda nacional  $p_{x\#}$  dividido pelo seu preço em moeda estrangeira  $p_{x\$}$  (mas preço aqui equivale a valor da taxa de câmbio):

$$\text{RER} = p_{x\#}/p_{x\$}$$

Na ausência de doença holandesa:

$$\text{RER} = p_{x_{c\#}} = p_{x_{i\#}}$$

Ou seja, as taxas de câmbio reais de equilíbrio corrente e industrial se equalizam.

Na presença de doença holandesa não neutralizada, teríamos:

$$p_{x_{c\#}} < p_{x_{i\#}}$$

Entradas líquidas excessivas de capital tendem a apreciar a taxa de câmbio de equilíbrio de mercado (e não as txs de equilíbrio industrial ou corrente, porque estas são determinadas pelo valor e não pelo "preço" da tx de câmbio)

## Neutralização da doença holandesa:

---

Bresser-Pereira (2008) propões dois instrumentos:

- i) Imposto marginal sobre as exportações de commodities: ao aumentar o "custo de produção", reduz as rendas ricardianas e aproxima a tx de equilíbrio corrente para o equilíbrio industrial; este instrumento seria um imposto variável, que seria igual a zero quando os preços das commodities no mercado internacional baixassem, igualando-se ao custo econômico (custo de oportunidade); além disso, dada a dificuldade política para viabilizar tal imposto, a outra alternativa seria:
    - i) Nível de proteção tarifário médio suficiente para neutralizar a doença holandesa.
-

## **Políticas habituais que apreciam a taxa de câmbio nos países periféricos:**

---

- i) Estratégia de crescimento com poupança externa: ou seja, opção por crescer com déficits em conta-corrente (o que leva ao aumento do endividamento externo no longo prazo);
  - ii) Política de aumento dos juros domésticos (aumentando o diferencial de juros em relação ao externo) para atrair capitais;
  - iii) Políticas de âncora cambial para controle da inflação: âncora cambial aqui não no sentido convencional, mas, sob o regime de metas de inflação, políticas que mantêm os juros nominais (e reais) elevados por longo período, visando a trazer a inflação para a meta. Segundo a macroeconomia novo-desenvolvimentista, na maioria dos países que adota regimes de metas de inflação, a meta é atingida principalmente por causa do impacto das elevadas taxas de juros sobre a taxa de câmbio real, apreciando-as.
-

## Políticas habituais que apreciam a taxa de câmbio nos países periféricos:

Identidade macroeconômica:  $S_D + S_E = I$

onde  $S_D$  = poupança doméstica;  $S_E$  = poupança externa;  $I$  = investimento. No entanto, a expressão acima não é uma equação que reflete causalidade, mas uma identidade contábil entre poupança total e investimento *ex-post*. Argumento de Bresser-Pereira e Nakano (2003): poupança externa (política de crescer com déficits em conta-corrente e financiamento externo), ao apreciar a moeda doméstica em termos reais, acaba substituindo (e não complementando) poupança doméstica por poupança externa:

Apreciação real da moeda doméstica  $\longrightarrow$  aumento artificial dos salários reais (dada a produtividade)  $\longrightarrow$  aumento e vazamento do consumo para importações  $\longrightarrow$  menor incentivo ao investimento e crescimento da renda agregada  $\longrightarrow$  menor poupança doméstica. Ao fim e ao cabo, tal estratégia seria perversa e insustentável, porque sujeita o país a crises recorrentes de balanço de pagamentos e a menor crescimento econômico.

## **Concluindo, a macroeconomia novo-desenvolvimentista destaca:**

- i) O papel central da política macroeconômica para definir estratégias em prol ou refratárias ao desenvolvimento econômico e à realização do catching up;
- ii) A interrelação entre tal estratégia e o nível dos preços macroeconômicos mais importantes para o desenvolvimento econômico, em especial, a taxa de câmbio real;
- iii) Dois conceitos de taxa de câmbio real de equilíbrio (o "industrial" e o "corrente") e a flutuação das taxas de câmbio nominais em torno desses dois equilíbrios;
- iv) A importância da doença holandesa como um dos fatores fundamentais para a determinação do equilíbrio corrente, bem como de seu desalinhamento em relação ao equilíbrio industrial;
- v) A relação entre taxa de câmbio real e saldo em conta corrente: ambas podem ser variáveis endógenas ou exógenas, dependendo da situação: se a política econômica escolhe crescer com poupança externa, a taxa de câmbio real é endógena; se a política econômica define uma estratégia de política cambial + instrumentos de neutralização da doença holandesa que impeçam a tendência crônica à apreciação em relação ao equilíbrio industrial, é a taxa de câmbio real que passaria a ser a variável exógena.