

Taxa de cambio real - André Nassif

17.09.2010

De André Nassif, 17.09.2010

Caríssimo prof. Bresser,

Muito obrigado pela sua atenção, como sempre. Olha, confesso que tenho lido muita coisa do senhor, mas não a sua teoria sobre a tendência à apreciação. Eu já tinha ouvido, em alguma conferência de que o senhor participou, seu resumo sobre a referida teoria, mas não li. Então, vale, sim, seu "puxão de orelhas". Dada a total incompatibilidade (como o senhor afirma) entre as teorias de PPP e FEER e que a que o senhor desenvolveu, não será possível incorporá-la em nosso paper, mas nem por isso devemos omiti-la. Carmem, Marco Antonio e eu devemos providenciar rapidamente a leitura das referencias recomendadas para podermos aprimorar nosso paper.

A propósito, prof. Bresser, estou lhe enviando vários trabalhos de uma doutoranda inglesa, chamada Anninna Kaltenbrenner, que está fazendo tese de PhD na Inglaterra (eu não sei se ela é inglesa ou austríaca) sobre a "financeirização" do Real (da difusão recente do uso da moeda brasileira para fins altamente especulativos). Eu creio que num desses seus papers ela também critica as teorias de PPP e FEER, e cita uma terceira.

Ela é keynesiana e a conheci na conferência do Instituto de Política Macroeconômica de Berlim, ano passado e é muito competente. Recebemos também interessantes sugestões dela para aprimorarmos nosso paper.

Mais uma vez lhe agradeço e certamente vou continuar importunando o senhor com pedido de comentários sobre meus trabalhos.

Grande abraço André

De Bresser, 16.09.2010

Caro André

Obrigado pelo envio do paper. É competente como são as coisas que você pesquisa e escreve. Entretanto, é difícil entender por que você me pede opinião e ao mesmo tempo ignora o trabalho que venho realizando sobre o tema.

Você, Carmen e Marco Antonio dizem que encontraram evidências de tendência à sobreapreciação da taxa de câmbio no Brasil, mas, para explicá-las, se valem de duas teorias, ao invés de usar a teoria que prevê a apreciação crônica que vocês encontraram. Ignoram que há uma terceira, que desenvolvi nos últimos anos: a teoria da tendência à sobreapreciação cíclica da taxa de câmbio – aplicável apenas aos países em desenvolvimento. É uma alternativa à PPP e à de Williamson.

Em relação à taxa de câmbio, mostro, primeiro, que ela é uma variável fundamental para o desenvolvimento do lado da demanda, porque, quando está em equilíbrio, toda a

demanda internacional se transforma em demanda para as empresas que utilizem tecnologia no estado da arte mundial.

Segundo, argumento, com base no modelo da doença holandesa que a taxa de câmbio de equilíbrio não é aquela que equilibra intertemporalmente a conta corrente do país (que equivale à de Williamson mais um déficit em conta corrente sustentável), mas a taxa de câmbio de equilíbrio industrial.

Terceiro, que a taxa de câmbio nos países em desenvolvimento não é equilibrada pelo mercado suavemente (neoclássicos) ou volatimente (keynesianos), mas por crises de balanços de pagamento (sudden stops), se não houver qualquer intervenção. Primeiro, há uma violenta depreciação. Segundo, a doença holandesa (que não é grave no Brasil como é em países petroleiros, mas sobreaprecia a moeda nacional entre 20 e 30%) puxa a taxa de câmbio para o nível do equilíbrio corrente. Terceiro, a política de crescimento com poupança externa, as políticas de âncora cambial inclusive nas políticas de metas de inflação, e o populismo cambial se encarregam da tarefa de continuar apreciando a moeda nacional, levando ao aumento do endividamento, e, afinal, à crise. O fato de o câmbio ser flutuante não impede a crise, porque o processo especulativo é de bolha.

Você me pergunta se a poupança e a dívida pública influenciam a taxa de câmbio. Muita coisa a influência. A alta taxa de juros, em especial. Mas a tese que nova é a de que o déficit em conta corrente não é variável dependente mas independente. Os governos, convencidos pela ortodoxia convencional, decidem crescer com financiamento externo, o que é uma causa importante da apreciação.

Note que não uso a expressão misalignment. É eufemismo para sobreapreciação.

André, sei que santo de casa não faz milagre, e posso estar enganado, mas estou convencido de que nestes últimos dez anos estou desenvolvendo – com ajuda de muitos, e, espero, também com a ajuda de vocês – uma macroeconomia estruturalista do desenvolvimento, que é uma alternativa à macroeconomia neoclássica e também à keynesiana. Uma alternativa baseada em duas tendências: a já referida e a tendência aos salários crescerem menos que a produtividade. Ambas deprimem a demanda, diminuem as oportunidades de investimento lucrativo, e baixam a taxa de investimento, e, em consequência, keynesianamente, a taxa de poupança.

Estou enviando um paper recente que resume essa macroeconomia estruturalista, escrito com o Paulo Gala, e uma bibliografia minha sobre a taxa de câmbio. Se estiver interessado em reescrever este paper, ou escrever outro com a discussão de minhas teses, informe-me que terei prazer de enviar-lhe um exemplar do livro.

Peço que reenvie este email para Carmen e Marco Antonio.

Um abraço cordial,

Bresser.

De André Nassif, 9.9.2010.

Caro Prof. Bresser,

Com relação ao paper que lhe enviei, segue esta versão mais atualizada. Continuo esperando seus comentários, sobretudo com sugestões para nossas 2 dúvidas:

- 1) Saldo em conta corrente estaria no lugar certo em nosso paper; ali colocamos na função $f(g)$;
- 2) o sr. acharia necessário também inserir como variáveis que afetam o câmbio real (neste caso, que desviam de sua trajetória de longo prazo) a poupança agregada e a dívida pública (tão ao gosto dos neoclássicos, que veem associação entre essas variáveis e o câmbio real)? Ou as variáveis que escolhemos como "candidatas" bastam?

Grande abraço

André