

Caro Medeiros,

Acabo de ler com grande interesse seu artigo, "Financial dependency and growth cycles in Latin America". Achei especialmente interessante sua tese de que uma parte importante do financiamento externo "obtido" pela América Latina (na verdade, "empurrado" para ela como você também muito bem observa) origina-se de "fragilidade financeira". Creio que foi este fato que o levou a afirmar algo que eu tenho defendido com grande ênfase em meus trabalhos: que "não há relação necessária entre o excesso de empréstimos e o aumento da taxa de investimento e da de renda". Estou de acordo. Nesses trabalhos que estão agora reunidos em *Globalização e Competição* afirmo que a razão principal é a apreciação da taxa de câmbio causada pelas entradas de capital, ou, mais a médio prazo, pela decisão de incorrer em déficit em conta corrente para "crescer com poupança externa". Ao apreciar-se a taxa de câmbio, as oportunidades de investimento dos empresários em bens comercializáveis destinados tanto ao mercado externo quanto ao interno diminuem, seus investimentos caem, e a poupança cai correspondentemente, ocorrendo a substituição da poupança interna pela externa. A partir desse tipo de análise, e também do modelo da doença holandesa baseada na diferença entre a taxa de câmbio de "equilíbrio corrente" e a de "equilíbrio industrial", argumento contra o crescimento baseado na poupança externa, ou, nos seus termos, na conta de capital. Muito mais adequado porque mais sólido é o crescimento com poupança interna ou com equilíbrio ou com superávits (se houver doença holandesa) da conta corrente adotado pelos asiáticos dinâmicos. Desenvolvi, inclusive, a tese de que existe uma tendência estrutural à sobreapreciação da taxa de câmbio, ou seja, que não é o mercado mas a crise que "corrige" a crônica sobreapreciação da taxa de câmbio causada pelo modelo latino-americano de crescimento que você tão bem analisa.

A partir dos conceitos e modelos que venho desenvolvendo aos quais você oferece uma explicação original para essa tendência à sobreapreciação (a demanda de empréstimos para financiar fuga de capitais), nós podemos ter

uma visão diferente do desenvolvimento latino-americano. Por exemplo, nós, estruturalistas latino-americanos, dizíamos que preferíamos uma taxa de câmbio apreciada, e tínhamos horror de depreciações. Na verdade, quando nos desenvolvíamos, era através de tarifas de importação, e, nos anos 1970, de subsídios à exportação que neutralizavam nossa doença holandesa originária principalmente do café e tornavam nossa moeda competitiva ao invés de apreciada. O câmbio só era apreciado para os cafeicultores que, assim, pagavam o imposto necessário a deslocar a curva de oferta do café para cima e, assim, neutralizar a sobreapreciação causada pela doença holandesa. Precisamos conversar sobre esses e outros assuntos. Quando vier a São Paulo, avise-me antes que gostaria de convidá-lo para almoçar. E me diga se tem meu livro, *Globalização e Competição*. Se não tiver, enviar-lhe-ei com prazer um exemplar. Aproveito a oportunidade para enviar-lhe o artigo que publiquei ontem no *O Estado de S. Paulo* criticando o Pastore e o crescimento com poupança externa. Um abraço cordial, Bresser.