

Structuralist Development Macroeconomics Research Group

SDM



Uma Breve História da Teoria do Desenvolvimento: de Schumpeter e Prebisch ao Novo-Desenvolvimentismo

Luiz Carlos Bresser-Pereira (Professor Emérito da EAESP/FGV)

José Luis Oreiro (Professor Associado do Departamento de Economia da UnB)

Antecedentes da Teoria do Desenvolvimento

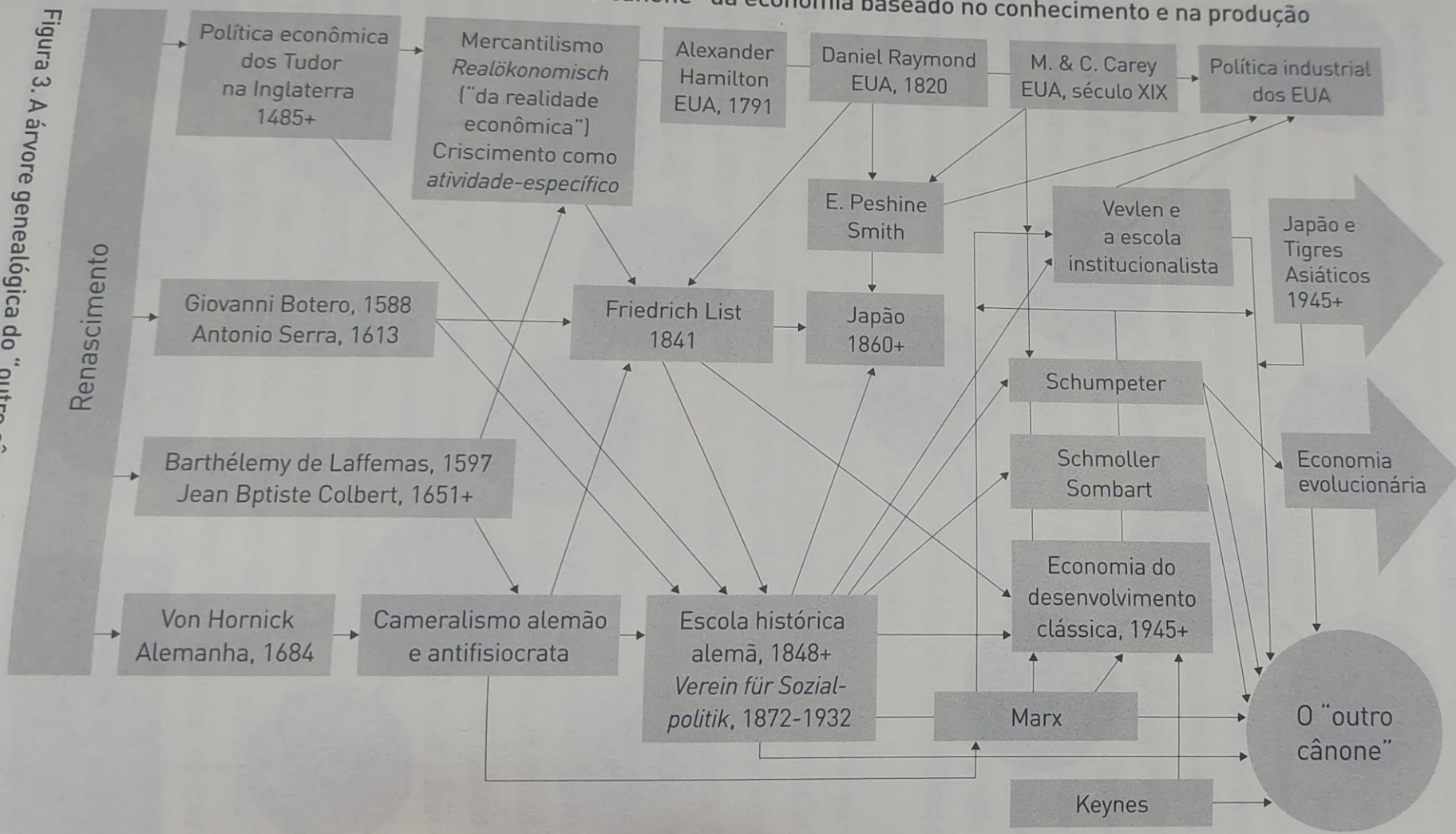
- A teoria do desenvolvimento econômico teve como seus precursores o Mercantilismo (nos séculos XVII e XVIII, Friedrich List (1789-1846) e Joseph Schumpeter (1883-1950)).
 - Mercantilismo reinterpretado (Reinert, 2008): A obtenção de saldos comerciais positivos era apenas a decorrência do apoio ao desenvolvimento das atividades manufatureiras por intermédio de impostos de exportação de matérias-primas ou impostos de importação para produtos manufaturados. Havia o entendimento tácito de que as atividades manufatureiras eram a fonte de geração de riqueza das cidades.
 - Nas palavras de Giovanni Botero: “Tal é o poder da indústria que nenhuma mina de ouro ou de prata da Nova Espanha ou no Peru pode comparar-se a ela. Os impostos das mercadorias de Milão valem mais para o Rei Católico do que as minas de Potosi e Jalisco. A Itália é um país em que (...) não há importantes minas de ouro ou de prata, e tampouco no França. Apesar disso, ambos os países são abastados em dinheiro e riqueza graças a indústria” (Apud Reinert, 2008, p.136)
 - Ou Anders Berch (1747): “As verdadeiras minas de ouro são as atividades manufatureiras” (Apud Reinert, 2008, p. 136).
 - Friedrich List (1841): Ao longo de centenas de anos na Inglaterra a política econômica foi baseada numa regra simples, a saber: importação de matérias-primas e exportação de produtos manufaturados.
 - Henrique VII (1485): Instalação do imposto de exportação de lã para reduzir o custo de produção dos produtores ingleses de têxteis e aumentar o custo de produção dos produtores estrangeiros em Flandres e na Itália.
 - A introdução de tarifas de importação pode também ser necessária para o desenvolvimento da “indústria infante”
 - Devido a existência de economias de escala e de aprendizado, nos estágios iniciais de desenvolvimento industrial, as empresas industriais domésticas costumam operar com custos unitários de produção mais altos do que seus competidores estrangeiros.
 - A função das tarifas de importação é a de nivelar o campo para as empresas industriais domésticas serem capazes de competir com as empresas estrangeiras estabelecidas a mais tempo.

A Teoria do Desenvolvimento de Schumpeter

- A Teoria do Desenvolvimento Econômico (1911): os modelos de equilíbrio geral Walrasiano não são capazes de explicar o processo de desenvolvimento econômico porque sua estrutura teórica, baseada na concorrência perfeita e nos retornos constantes de escala (e, portanto, rendimentos marginais decrescentes dos fatores de produção) não permite a remuneração das atividades de pesquisa e inovação.
- No modelo Walrasiano toda a renda é gasta na remuneração do trabalho na forma de salário e do capital na forma de juros.
- O capital é apenas o conjunto dos meios indiretos de produção, podendo ser reduzido a trabalho e terra acumulados ao longo do tempo. Dessa forma, o aumento do estoque de capital implica num alongamento do processo produtivo, ou seja, do período compreendido entre a realização do trabalho e a satisfação das necessidades de consumo. A espera maior pela satisfação das necessidades de consumo precisa ser compensada na forma de juros.
- Nesse contexto, não há diferenciação entre juros e lucros.
- Para o lucro ser uma categoria de renda distinta dos juros é necessário que o “fluxo circular” de produção e renda seja rompido “desde dentro” pela introdução de uma inovação, ou seja, um novo produto ou um novo processo de produção.
 - Inovação de produto: gera renda temporária de monopólio para o empresário (concorrência imperfeita ou monopolista)
 - Inovação de processo: gera uma “quase-renda” devido ao diferencial de custos entre a empresa que introduziu a inovação e as demais empresas que continuam operando com o processo de produção anterior.
 - “Destruição criativa” é o motor do desenvolvimento capitalista: as novas tecnologias tornam as tecnologias anteriores obsoletas, gerando lucros acima do normal (que é igual a taxa de juros) para os empresários inovadores. Esse processo é a causa fundamental do aumento da produtividade do trabalho e do padrão de vida no capitalismo.
 - Não confundir “empresário” que é aquele que introduz uma inovação bem sucedida com o “empreendedor”, em geral definido como um trabalhador por conta própria.

Economia da realidade: o "outro cânone" da economia baseado no conhecimento e na produção

Figura 3. A árvore genealógica do "outro cânone".



Como os países ricos ficaram ricos... e por que os países pobres continuam pobres

Crítica de Keynes a Teoria Ortodoxa

- Em 1936 o economista britânico John Maynard Keynes publicou a sua *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda* na qual mostra o equívoco da teoria ortodoxa que considerava que o sistema de preços de mercado capaz de manter as economias capitalistas operando numa situação de pleno-emprego no médio e longo-prazo.
 - *Para a teoria ortodoxa as crises econômicas seriam apenas desvios temporários com relação a normalidade, na qual os fatores de produção seriam plenamente empregados.*
 - Keynes mostrou que a situação normal de uma economia capitalista era a subutilização crônica de recursos produtivos devido a insuficiência de demanda efetiva.
 - Embora Keynes não se interessasse pelo desenvolvimento econômico, haja vista que sua teoria se ancorava no curto-prazo Marshalliano, suas teorias da demanda efetiva e da decisão de investimento se tornariam fundamentais para o lado da demanda da teoria do desenvolvimento econômico.
- Robinson (1962): A taxa desejada de acumulação de capital, ou seja, o ritmo no qual os empresários desejam aumentar o estoque de capital de suas firmas, é uma função da diferença entre a taxa desejada de lucro e a taxa de juros.
- Uma elevada taxa de acumulação requer uma elevada taxa de lucro esperada, ao passo que a taxa corrente de lucro depende do ritmo de acumulação de capital em função da “equação de Cambridge”.
- Relação de causalidade bidirecional entre lucro e acumulação: um aumento da taxa de acumulação de capital gera um aumento da taxa de lucro corrente, o que eleva a taxa de lucro esperada, induzindo um novo aumento da taxa de acumulação.
- Mecanismo de autoalimentação positivo (causalidade cumulativa ou reação em cadeia).
- Os mecanismos de mercado não são capazes de alcançar um crescimento balanceado do tipo “Idade Dourada” no qual a economia se expande exatamente no ritmo requerido para a manutenção do pleno-emprego ao longo do tempo.

Teoria do Desenvolvimento : A Primeira Geração

- A Teoria Clássica do Desenvolvimento Econômico surge após a segunda guerra mundial, tendo suas bases teóricas em Marx, Schumpeter e Keynes.
- Foco nos países que, até aquele momento, não haviam completado as suas revoluções nacional e capitalista e, para fazê-lo, tiveram que enfrentar a oposição das potências imperiais do Norte.
 - Rosenstein-Rodin (1902-1985) e Hirschman (1915-2012): As economias periféricas não se industrializaram devido ao baixo incentivo para a acumulação de capital decorrente da existência de externalidades e economias de escopo.
 - Nesse contexto, um baixo estoque de capital implica numa produtividade do capital baixa (ao invés de alta como preconizado pela teoria ortodoxa), resultando assim num baixo estímulo para a acumulação de capital e, portanto, condenando essas economias a uma “armadilha de pobreza”
 - Esse “paradoxo do subdesenvolvimento” exige que a industrialização seja liderada pelo Estado.
 - Prebisch (1901-1986) e Singer (1910-2006): O grande erro da teoria ortodoxa é supor que todas as atividades econômicas são igualmente boas para o desenvolvimento econômico. Este depende a industrialização e da mudança estrutural.
 - Kaldor (1967): Existência de uma relação causal entre o crescimento da produção industrial e o crescimento da produtividade do trabalho na indústria e fora da indústria, decorrente dos rendimentos crescentes na indústria e dos rendimentos decrescentes na agricultura.
 - Lewis (1954): As economias subdesenvolvidas são economias duais nas quais co-existem um setor moderno ou industrial (capitalista) e um setor de tradicional ou de subsistência. A industrialização nada mais é do que a expansão do setor moderno por intermédio da acumulação de capital e transferência de mão-de-obra do setor de subsistência. Durante esse processo os salários são mantidos constantes em termos reais de maneira que os ganhos de produtividade são apropriados pelos lucros, permitindo assim um aumento da taxa doméstica de poupança devido a elevação da participação dos lucros na renda nacional.
 - O desenvolvimento econômico gera a poupança necessária para financiá-lo.

O Estruturalismo Latino-Americano

- Coube a Prebisch, primeiro diretor executivo da CEPAL, a formulação da versão estruturalista latino-americana da teoria clássica do desenvolvimento.
 - Modelo Centro-Periféria
 - A Teoria das vantagens comparativas (TVC) de Ricardo não gera a distribuição equitativa dos ganhos do progresso técnico entre as nações suposto por essa teoria
 - Pela TVC o maior crescimento da produtividade do trabalho nos países industriais relativamente aos países periféricos levaria a uma redução dos preços dos bens industriais relativamente aos produtos primários, fazendo com que os consumidores dos países primários se apropriem de parte dos ganhos de produtividade dos países industriais por intermédio de preços mais baixos para os produtos manufaturados importados.
 - Prebisch observou que as diferenças existentes nas estruturas dos mercados de bens e de trabalho nos países industriais relativamente aos países periféricos faz com que os ganhos de produtividade gerados nos países industriais sejam apropriados pelos produtores nesses países ao passo que os ganhos de produtividade gerados nos países periféricos eram transferidos para os países industriais na forma de preços mais baixos para os produtos primários relativamente aos produtos industriais (deterioração dos termos de troca)
 - Países industriais: empresas oligopolistas e oferta inelástica de trabalho. Ganhos de produtividade são apropriados pelos trabalhadores na forma de salários mais altos. O progresso técnico é apropriado pelos produtores.
 - Países periféricos: empresas exportadoras operam em mercados competitivos onde não há diferenciação de produto, dessa forma os ganhos de produtividade se traduzem em preços mais baixos para os produtos primários, sendo apropriados pelos consumidores dos países industriais.
 - Além do problema da deterioração dos termos de troca, a divisão internacional do trabalho impõe uma restrição externa ao desenvolvimento dos países periféricos.
 - A elasticidade renda das exportações de produtos primários é menor do que a elasticidade renda das exportações de produtos manufaturados. Assim, se os países primários crescerem a mesma taxa dos países industriais, as importações dos primeiros irá crescer mais do que suas exportações, gerando uma crise de balanço de pagamentos num intervalo finito de tempo.

Anti-Imperialismo e Teoria da Dependência

- Nos anos 1950 enquanto os economistas da CEPAL desenvolviam o modelo centro-periferia, no Brasil um grupo de intelectuais nacionalistas ligados ao ISEB construíram o *modelo nacional-desenvolvimentista*
- Ambos os grupo defendiam a industrialização e eram anti-imperialistas pois partiam da hipótese de que os países centrais estavam interessados em manter o **comércio desigual** no qual tais países continuariam como exportadores de produtos industriais sofisticados com alto valor-adicionado per-capita, possibilitando assim pagar altos salários e importariam bens primários.
- O economista mais importante do ISEB foi Ignácio Rangel (1914-1994) e o seu principal cientista político foi Hélio Jaguaribe (1923-2008).
- A contribuição do ISEB era fundamentalmente no campo da economia política.
- Celso Furtado que trabalhava na CEPAL com Prebisch e apresentava seminários no ISEB era o elo entre os dois grupos.
- Tanto o modelo da CEPAL como do ISEB partiam da premissa de que a industrialização que se dava naquele momento histórico na América Latina era o resultado de uma coalizão de classes (conceito oposto ao da luta de classes marxista) feita por empresários industriais, a burocracia pública e os trabalhadores urbanos.
- Apesar de informal e instável esses pactos políticos refletiam bem a realidade da América Latina nos anos 1950, permitindo a adoção de várias políticas desenvolvimentistas (como o plano de metas do governo JK) na América Latina, as quais tiveram inclusive o apoio dos intelectuais de esquerda.
- Em 1958 o congresso do Partido Comunista Brasileiro decidiu dar apoio ao Nacional-Desenvolvimentismo.

Anti-Imperialismo e Teoria da Dependência

- Mas no final das contas a burguesia Latino-Americana não se mostrou tão fortemente nacionalista como a burguesia dos países do leste asiático.
- Nos anos 1960 após a Revolução Cubana (1959) e no contexto da guerra fria, os países da América Latina passaram por um processo de radicalização política.
- A “ameaça comunista” fez com que os empresários industriais quebrassem o acordo tácito com a burocracia estatal e os sindicatos e se alinhassem com as velhas elites exportadoras, as classes médias liberais e com os EUA.
 - Dai ocorreram os golpes de Estado no Brasil (1964), Argentina (1967) e Uruguai (1968).
- Esse contexto político permitiu o florescimento da Teoria da Dependência, cuja origem era Marxista, formulada pelo economista Alemão Andre Gunder Frank (1929-2005).
- Essa teoria criticava o modelo centro-periferia da CEPAL e o modelo nacional-desenvolvimentista do ISEB, argumentando que tais modelos estavam condenados ao fracasso devido ao caráter eminentemente dependente da burguesia na periferia do capitalismo, mostrando-se incapaz de liderar uma revolução nacional e industrial.
- Essa interpretação ganhou adeptos entre os intelectuais de esquerda devido aos golpes militares no Brasil, Argentina e Uruguai.
- Duas correntes da teoria da dependência foram formadas:
 - A Vertente Marxista de Gunder Frank e Ruy Marini (1932-1997)
 - Dada a natureza dependente da burguesia latino-americana a única solução possível para o problema do subdesenvolvimento seria a revolução socialista.
 - A Vertente da Dependência Associada de Fernando Henrique Cardoso (1931) e Enzo Faletto (2003).
 - Essa vertente criticava a posição anti-imperialista da CEPAL e do ISEB: a realização de vultosos IDP por parte das empresas multinacionais desde os anos 1950 era a “evidência empírica” de que os países centrais ou do norte não estavam tentando sabotar a industrialização dos países periféricos, defendendo assim o alinhamento com o Império.
 - O ISEB foi extinto e seus intelectuais reprimidos.
 - Nos Estados Unidos a Teoria da Dependência foi recebida de forma entusiasta (Cardoso, 1977)

A Segunda Geração

- A segunda geração de economistas desenvolvimentistas surgiu nos anos 1950.
 - Hollis Chenery (1918-1994)
 - Anibal Pinto (1919-1996)
 - Celso Furtado (1920-2004)
 - Antonio Barros de Castro (1938-2011)
 - Fernando Fajnzylber (1940-1991)
 - Lance Taylor (1940-2022)
 - Maria da Conceição Tavares (1930)
 - Luiz Carlos Bresser-Pereira (1934).
 - José Antonio Ocampo (1952)
 - Luiz Gonzaga Beluzzo (1942)

Principais Proposições da Segunda Geração

- Anibal Pinto: Heterogeneidade estrutural dos países em desenvolvimento.
- Conceição Tavares: exaustão da política de industrialização por substituição de importações e emergência do capitalismo financeiro.
- Bresser-Pereira e Barros de Castro: a recuperação do crescimento econômico dos países da América Latina que se inicia no final dos anos 1960 se baseia no aumento da concentração de renda nas mãos da classe média combinada com a introdução de indexação nos contratos de longo-prazo a inflação passada o que permitiu a expansão do crédito para a compra de bens de consumo duráveis e para o financiamento imobiliário.
- Fernando Fajnzylber (La industrialización trunca de América Latina): Com o passar do tempo a industrialização por substituição de importações se tornou em “protecionismo frívolo”. Sua visão implicava a fusão da visão estruturalista com a interpretação Schumpeteriana.
- Celso Furtado: Principal economista da segunda geração, sua principal contribuição foi construir uma economia política do desenvolvimento e do subdesenvolvimento. Com uma linha de pensamento próxima ao Marxismo, o desenvolvimento surge na história na forma do capitalismo industrial, quando a nova classe burguesa começa a utilizar sistematicamente o excedente econômico para a acumulação de capital ao invés da construção de templos e palácios e para o financiamento de exércitos.
 - Para Furtado o subdesenvolvimento não é apenas uma fase do processo de desenvolvimento econômico mas o resultado do desenvolvimento dos países do Norte e do Imperialismo.

Terceira Geração

- Nos anos 1980 os países ricos experimentaram a chamada virada neoliberal (a transição de um regime de política econômica Keynesiana e desenvolvimentista para um regime de política econômica neoliberal) nos Estados Unidos e no Reino Unido.
- A Tesouro dos Estados Unidos encarregou o Banco Mundial de pressionar os países em desenvolvimento para adotarem reformas neoliberais, ao passo que a OMC foi criada para regulamentar a abertura dos mercados nacionais e limitar o espaço de política econômica dos países periféricos.
- O Plano Baker de 1985 e o Consenso de Washington de 1989 foram manifestações dessa pressão.
- O Estado havia se tornado o problema ao invés da solução e a quase-estagnação dos países da América Latina (a década perdida) foi o resultado do populismo protecionista que caracterizava o modelo de substituição de importações.
- Os países latino-americanos capitularam diante dos países do Norte e realizaram várias reformas neoliberais: liberalização comercial e financeira e privatização generalizada das empresas estatais.
- Ao invés de retomar o crescimento econômico, como sugerido pela ortodoxia liberal, os países da América Latina entraram num processo de desindustrialização prematura, tendo permanecido semiestagnados desde então.

Terceira Geração

- Nos anos 1980 os países em desenvolvimento enfrentaram uma grande crise de endividamento externo, a qual reduziu o ritmo de crescimento desses países exceto os do leste asiático.
- Como reação a esse fato uma terceira geração de economistas desenvolvimentistas apareceu.
- O livro de 1982 de Chalmers Johnson (1931-2020), o livro de 1989 de Alice Amsden (1943-2012) e o livro de 1990 de Robert Wade (1944) mostraram que os países ricos, que estavam pressionando os países em desenvolvimento a abandonar as políticas desenvolvimentistas, tinham adotado extensamente políticas industriais e que tais políticas se mostraram essenciais para o desenvolvimento dos países do Leste Asiático.
- Eric Reinert (1949) e Ha-Joon-Chang (1963) mostraram que as políticas que os países do Norte estavam pressionando os países em desenvolvimento a adotar foram adotadas pelos primeiros quando estavam realizando suas revoluções industriais.
- Gabriel Palma (1947) : Estudos de natureza empírica sobre a relação entre desindustrialização prematura, crises financeiras e doença holandesa

Surge o Novo-Desenvolvimentismo

- O Novo-Desenvolvimentismo surgiu no Brasil no início dos anos 2000 como uma reação a quase-estagnação que os países da América Latina enfrentam desde 1980.
- O Novo-Desenvolvimentismo entende que o equilíbrio dos sistemas econômicos e o desenvolvimento econômico advém da combinação de duas instituições que coordenam as economias capitalistas, a saber: o Mercado e o Estado.
- O novo-desenvolvimentismo argumenta, com base na teoria clássica do desenvolvimento, que a função do Estado na economia é garantir as condições gerais de acumulação de capital (educação, instituições para garantir o funcionamento apropriado dos mercados, investimentos em infraestrutura, investimentos em ciência e tecnologia, e um sistema financeiro doméstico capaz de assegurar o financiamento dos investimentos em moeda doméstica) de maneira que os empresários possam inovar por intermédio do investimento.
- O novo-desenvolvimentismo, adotando uma perspectiva pós-keynesiana, argumenta no sentido de implementar uma política macroeconômica que gere um volume suficiente de demanda efetiva que permita a economia operar com pleno-emprego dos recursos produtivos.
- Além disso, o novo-desenvolvimentismo argumenta que, para evitar a fragilidade financeira Minskiana no setor público, é necessário que o Estado seja capaz de gerar poupança para o funding (transformação de maturidades) dos investimentos e implementar um regime de política macroeconômica que mantenha os preços macroeconômicos no “nível adequado”.
- Preços macroeconômicos no “nível adequado” não significa “preços gerados pelo mercado” mas um sistema de preços que gere os incentivos necessários para um elevado ritmo de acumulação de capital com incorporação do progresso técnico de forma a permitir a finalização do processo de mudança estrutural nos países em desenvolvimento, o que significa a transferência de toda a mão-de-obra do setor de subsistência para o setor moderno.
- Terminar o problema de mudança estrutural é uma condição necessária para aumentar a qualidade da estrutura de emprego (Oreiro et al 2022) e, dessa forma, o salário real e as condições de vida da população.

Os cinco preços macroeconômicos

- O mercado é incapaz de manter os cinco preços macroeconômicos (taxa de lucro, taxa de juros, taxa de câmbio, taxa de salário real e taxa de inflação) e as duas principais contas macroeconômicas (a conta de transações correntes do balanço de pagamentos e a conta nominal do setor público) no nível adequado ou “razoável”.
- O preço macroeconômico mais estratégico é a taxa de câmbio porque é o preço que permite (ou não) as empresas domésticas mais eficientes ter acesso a demanda.
- A taxa de juros é o preço que pode ser mais facilmente controlado pela política macroeconômica a possui um importante papel na obtenção de uma taxa de câmbio competitiva.
- A taxa de lucro é o preço mais importante para a acumulação de capital porque as decisões privadas de investimento dependem dela.
- A taxa de salário real deve aumentar em linha com a produtividade do trabalho de forma a não dar ensejo a uma situação de profit squeeze.
- A inflação, por seu turno, deve ser mantida em níveis baixos e estáveis para reduzir a percepção de incerteza pelos empresários, a qual é negativa para os investimentos de longo-prazo.

Os cinco preços macroeconômicos

- Se deixados ao sabor do mercado, os preços macroeconômicos irão impedir a estabilidade e o crescimento.
- No que se refere a taxa de juros, se o Banco Central deixar a taxa de juros ser determinada pelo “mercado monetário” então a instabilidade da demanda de moeda irá se traduzir em grande volatilidade da taxa de juros de curto-prazo, ameaçando a solvência do sistema financeiro e tornando possível a ocorrência de crises financeiras.
- Dessa forma, o Banco Central deverá definir a taxa de juros de curto-prazo num nível que flutue em torno do “patamar adequado” para uma economia aberta, o qual consiste na soma da taxa de juros internacional e do prêmio de risco país.
- A taxa de câmbio tende a ser, sob um regime de laissez-faire, cíclica e cronicamente sobrevalorizada devido a doença holandesa (a qual é uma externalidade negativa do setor primário sobre o setor industrial) e aos ciclos de liquidez dos países desenvolvidos os quais geram oscilações na direção dos fluxos líquidos de capital externo entre os países centrais e os países periféricos.
- O salário real pode aumentar no curto-prazo devido a sobrevalorização cambial, mas irão ser deprimidos no longo-prazo devido ao efeito composição decorrente da contração do emprego no setor de salários elevados (o setor industrial) e o aumento do emprego no setor de baixos salários (os serviços low-tech e o emprego informal) em decorrência da desindustrialização prematura.
- Para os cinco preços macroeconômicos permanecerem no nível adequado, as duas contas macroeconômicas devem estar em equilíbrio.
 - Nos países em desenvolvimento, principalmente na América Latina, os governos operam com déficit nominal devido ao populismo fiscal; ao passo que a conta em transações correntes permanece em desequilíbrio crônico devido ao populismo cambial.
 - Um elemento fundamental de qualquer estratégia de desenvolvimento econômico é a “socialização do investimento” a qual consiste em manter o investimento público entre 20 a 25% do investimento total, devido aos efeitos de complementariedade entre o investimento público e privado.
 - Mas na realidade observa-se que é mais vantajoso em termos de obtenção de apoio eleitoral aumentar o consumo do governo (ou as políticas assistenciais) ao invés de gerar poupança pública para fazer o funding do investimento público sem gerar um aumento insustentável da dívida pública (o Novo-Desenvolvimentismo não é compatível com a Teoria Monetária Moderna).
- Quarta geração de economistas desenvolvimentistas: José Luis Oreiro, Nelson Marconi, Paulo Gala, Luiz Fernando de Paula, André Nassif.

A Tendência a Sobrevalorização da taxa de câmbio

- O novo-desenvolvimentismo afirma que os países em desenvolvimento se defrontam com uma tendência a sobrevalorização da taxa de câmbio
- Mesmo quando a taxa de câmbio permanece subvalorizada por alguns anos, quando ocorre numa crise financeira, as empresas formam expectativas de longo-período sobre os fluxos de caixa de seus projetos de investimento que levam em consideração a taxa de câmbio “média” ou normal de longo-prazo, a qual é sobrevalorizada e, portanto, incapaz de produzir a taxa de lucro requerida para a maioria dos projetos de investimento do setor manufatureiro.
- Uma das causas da tendência a sobrevalorização da taxa de câmbio é o assim chamado “modelo de crescimento com poupança externa”, o qual se baseia em duas hipóteses:
 - A poupança doméstica e a poupança externa são complementares.
 - O investimento requer poupança prévia para o seu financiamento.
- Com base nessas premissas os governos dos países em desenvolvimento devem liberalizar a conta de capitais do balanço de pagamentos (Collor) e fixar a taxa de juros num patamar acima do nível adequado, ou seja, da soma entre a taxa de juros internacional e o prêmio de risco país (FHC I).

Estrutura Produtiva Desequilibrada e Doença Holandesa

- A segunda causa é de natureza estrutural, resultado da abundância de recursos naturais a qual produz uma estrutura produtiva desequilibrada (Diamand, 1972).
- A abundância de recursos naturais faz com que o preço de oferta dos bens primários nesses países seja menor do que o preço de oferta dos bens manufaturados devido a maior produtividade do setor primário relativamente ao setor industrial doméstico
- Nos países desenvolvidos que não são ricos em recursos naturais, os níveis de produtividade dos setores primário e manufatureiro são aproximadamente iguais (economias maduras), equalizando os preços de oferta tanto dos bens primários como dos bens manufaturados.
- Em regimes de taxa de câmbio única (diferente dos regimes de taxas de câmbio múltiplas) a taxa de câmbio aplicada aos produtos manufaturados é igual a taxa de câmbio aplicada aos bens manufaturados.
- Mas a estrutura de concorrência dos mercados de bens primários e bens manufaturados é completamente diferente. Enquanto nos mercados de bens primários prevalece a concorrência perfeita devido a homogeneidade de produto, nos mercado de bens manufaturados prevalece a concorrência imperfeita devido a heterogeneidade de produto.
- Dessa forma, a lei do preço único imporá – num regime de taxa de câmbio flutuante – que a taxa de câmbio nominal se ajuste de forma a equalizar o preço em moeda doméstica dos bens primários domésticos relativamente aos produzidos no resto do mundo.
- Essa taxa de câmbio irá, contudo, fazer com que os preços dos produtos manufaturados domésticos sejam mais elevados do que os preços em moeda doméstica dos bens manufaturados produzidos no exterior.
- A taxa de câmbio que equaliza os preços de oferta dos bens manufaturados produzidos domesticamente e os bens produzidos no exterior é a taxa de câmbio de equilíbrio industrial.
- A taxa de câmbio que garante o equilíbrio na conta de transações correntes do balanço de pagamentos (a taxa de câmbio que equaliza os preços dos produtos primários) é a taxa de câmbio de equilíbrio corrente.
- A Doença holandesa é um problema estrutural resultante do hiato entre a taxa de câmbio de equilíbrio industrial e a taxa de câmbio de equilíbrio corrente.

Falha de mercado e imposto de exportação

- A existência de um hiato entre a taxa de câmbio de equilíbrio industrial e a taxa de câmbio de equilíbrio em conta corrente é uma falha de mercado que mantém os preços dos produtos manufaturados num patamar excessivamente elevado nos mercados internacionais.
- A correção desta falha de mercado requer a adoção de um imposto sobre a exportação de produtos primários, a exemplo do realizado pela Inglaterra em 1485 no reinado de Henrique VII.
- A sobrevalorização cambial devida ao modelo de crescimento com poupança externa requer (a) adoção de controles a entrada de capitais e (b) adoção de um regime de política monetária com base num mandato duplo para o Banco Central.