

ECONOMIA POLÍTICA DA DESVALORIZAÇÃO

A taxa de câmbio desempenha um papel fundamental no desenvolvimento econômico porque é o preço que coordena a taxa de crescimento da capacidade produtiva (resultante das decisões de investimento das empresas) e a taxa de crescimento das exportações, garantindo assim uma trajetória de crescimento de longo prazo onde a restrição externa e a restrição da capacidade produtiva estão satisfeitas. Mas, se a economia sofrer da doença holandesa, e se o governo adotar uma política de crescimento com poupança ou endividamento externo, ou usar a taxa de câmbio para alcançar metas de inflação, ou usar o populismo cambial para ser reeleito, como geralmente acontece nos países em desenvolvimento, a taxa de câmbio estará cronicamente sobrevalorizada com relação à taxa de câmbio competitiva ou de equilíbrio, que é a taxa de câmbio de equilíbrio industrial, resultando assim numa permanente diminuição da taxa de crescimento de longo prazo.

Segue-se que, a fim de garantir a continuidade do desenvolvimento econômico de um país de renda média, é essencial que a taxa de câmbio real seja mantida num nível competitivo, ou seja, no nível do equilíbrio industrial – o nível de taxa de câmbio que torna competitivas as empresas domésticas que usam tecnologia no estado da arte mundial. Isso exige a formação de uma *coalizão de classes* desenvolvimentista que apoie a formulação de uma estratégia nacional de desenvolvimento e, no contexto dessa estratégia, torne politicamente possível ajustar a taxa de câmbio em direção ao equilíbrio. Isso é necessário porque a taxa de câmbio tem alguns efeitos (discutidos nos capítulos anteriores) sobre o salário real que tornam politicamente difícil desvalorizar a taxa de câmbio de modo a alcançar o equilíbrio industrial.

Na verdade, uma desvalorização da taxa de câmbio real ocasionará, a curto prazo, uma diminuição de todos os rendimentos, inclusive do salário real. Isto não seria

necessário se as empresas estivessem dispostas a aceitar uma diminuição dos *mark-ups* e, conseqüentemente, de sua taxa de lucro, mas esta condição faz pouco sentido já que a desvalorização ou a convergência para o equilíbrio competitivo está sendo promovida porque a taxa de lucro esperada está abaixo do nível satisfatório para as empresas investirem. Neste caso, poderá aparecer o fenômeno da *real wage stickiness* (rigidez dos salários reais), isto é, a resistência ao declínio dos salários reais, em razão da indexação dos salários nominais às variações observadas no nível de preços. Nesse caso, os trabalhadores são capazes de evitar que as desvalorizações da taxa de câmbio nominal provoquem uma desvalorização da taxa de câmbio real e uma conseqüente redução da taxa de salário real. Quando ocorre a resistência do salário real, as desvalorizações da taxa de câmbio nominal resultarão em um processo de aceleração da inflação, e não em desvalorização real, bloqueando assim a necessária mudança do regime de política econômica.

A coalizão de classes que apoia uma taxa de câmbio competitiva pode ser formada na medida em que os trabalhadores se dêem conta de que a sobrevalorização da taxa de câmbio real é insustentável a longo prazo, de tal forma que uma queda do salário real em algum momento no futuro será inevitável, e na medida em que percebam que um ajuste cambial permitiria à economia crescer a uma taxa maior, levando assim a um maior aumento da produtividade do trabalho e, portanto, dos salários reais. Assim, os trabalhadores precisam escolher entre, de um lado, um salário real maior no presente e, conseqüentemente, uma menor taxa de crescimento do salário real no futuro; e, de outro, um salário real menor no presente em troca de uma taxa maior de crescimento dos salários ao longo do tempo.

Por outro lado, o ajuste ficaria muito facilitado se os exportadores de commodities compreendessem que nada perderiam se fosse estabelecido um imposto sobre a exportação, porque o montante que eles pagassem de imposto lhes seria devolvido sob a forma de uma taxa de câmbio mais depreciada.

Por que os trabalhadores aceitariam uma redução dos salários?

Acreditamos, porém, que se houvesse um bom debate entre os empresários industriais e os trabalhadores intermediados pelo governo, os trabalhadores não teriam dúvida em aceitar o ajuste necessário da taxa de câmbio. Por que estariam os sindicatos dispostos a aceitar uma redução do salário real? A primeira resposta a essa questão é que o nível do salário real derivado da sobrevalorização da taxa de câmbio é artificialmente alto e não pode ser sustentado a longo prazo. De fato, a sobrevalorização da taxa de câmbio derivada da doença holandesa e dos ingressos excessivos de capital resultará em um processo de crescente desindustrialização da economia; isso levará a uma queda do emprego no setor industrial, que geralmente oferece os melhores empregos e salários

na economia (juntamente com o moderno setor de serviços, cujo crescimento está ligado ao crescimento industrial). Em última instância, a economia se desindustrializará totalmente, tornando-se uma mera produtora de *commodities* intensivas em recursos naturais e serviços de baixa produtividade. Esse resultado certamente não interessa à classe trabalhadora.

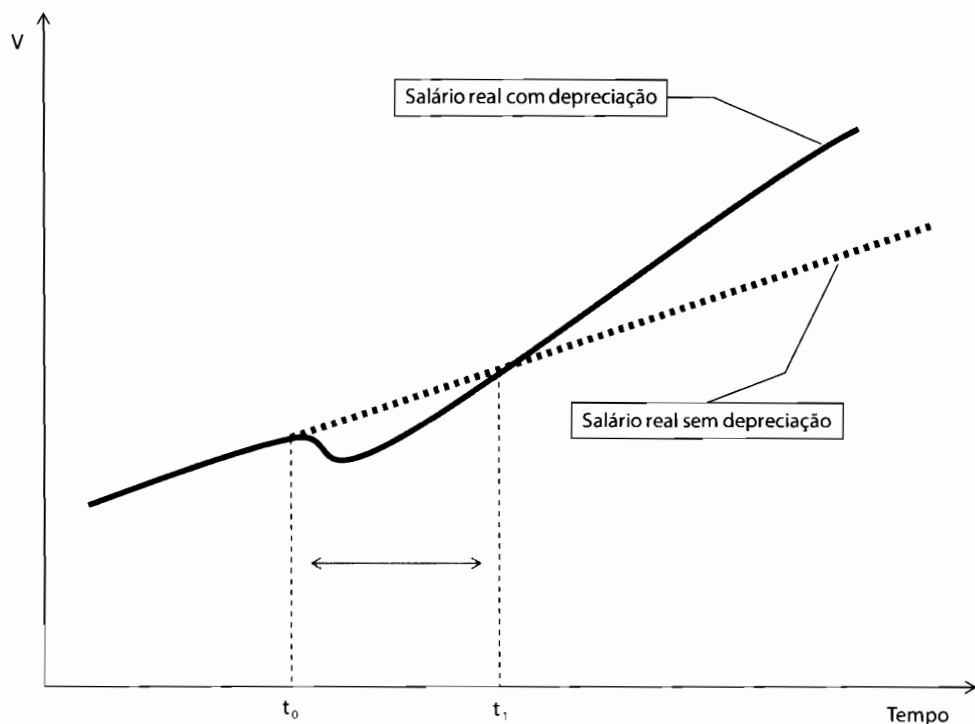
Além disso, dependendo do grau de sobrevalorização da taxa de câmbio, a economia poderá também apresentar déficits crescentes em sua conta-corrente, que poderão ser insustentáveis a médio prazo e dar origem a uma crise de balanço de pagamentos. A crise produz uma súbita e violenta desvalorização da taxa de câmbio real, gerando uma imediata diminuição do nível do salário real, que tende a ser traumática para a classe trabalhadora e para todas as empresas cujas dívidas são denominadas em moeda reserva. O ajuste do balanço de pagamentos também implica uma redução da demanda interna e, conseqüentemente, a curto prazo, maior desemprego e menores salários reais. Assim, se o nível do salário real não for sustentável a longo prazo, seja em razão dos riscos de desindustrialização da economia ou do risco de uma crise de balanço de pagamentos, um ajuste gradual do nível do salário real (e da taxa de câmbio real) certamente interessará à classe trabalhadora. Os dirigentes sindicais somente poderão se opor ao ajuste da taxa de câmbio real se tiverem uma visão muito limitada.

Há, porém, uma segunda razão pela qual a classe trabalhadora poderia apoiar uma desvalorização da taxa de câmbio real, mesmo com uma redução do nível do salário real. O ajuste da taxa de câmbio real por meio da neutralização da doença holandesa possibilita aumentar a taxa de crescimento das exportações de manufaturados, o que levará os empresários a aumentarem a taxa de acumulação de capital e, assim, a contribuir para acelerar o crescimento econômico. Em razão da incorporação do progresso técnico em máquinas e equipamentos recentemente produzidos e à existência de economias de escala estáticas e dinâmicas, a aceleração do crescimento econômico e da acumulação de capital levará a um aumento do ritmo de crescimento da produtividade do trabalho e do emprego. Na medida em que a economia ultrapassa o “ponto de Lewis” e, portanto, é neutralizada a tendência de os salários reais crescerem mais lentamente do que a produtividade, a aceleração da taxa de crescimento da produtividade do trabalho será acompanhada por um crescimento mais rápido do salário real. Conseqüentemente, os trabalhadores poderão gozar de um maior nível de salário real no futuro, se estiverem dispostos a aceitar uma redução do salário real no presente, a fim de permitir um ajuste não inflacionário da taxa de câmbio real.

Esse raciocínio é ilustrado no Gráfico 16.1.

No Gráfico 16.1 observamos que, até o momento t_0 , o salário real seguiu uma trajetória dada pela linha sólida. Assumindo-se que a economia em questão já ultrapassou o “ponto de Lewis” (e, portanto, não podemos mais presumir uma oferta ilimitada de mão de obra), então a taxa de crescimento do salário real até o momento t_0 será igual à taxa de crescimento da produtividade do trabalho. Em razão da sobrevalorização da

Gráfico 16.1 Salário real antes e depois da desvalorização



taxa de câmbio, a economia está crescendo a uma taxa relativamente baixa, e, portanto, o crescimento da produtividade do trabalho e dos salários reais também está reduzido. A título de exemplo, vamos supor que até t_0 a produtividade do trabalho e o salário real crescem à taxa de 1% ao ano.

Nesse momento, vamos imaginar que o governo começou uma política de ajuste gradual da taxa de câmbio real, a fim de eliminar a sobrevalorização da taxa de câmbio. Vamos supor, a título de exemplo, que essa sobrevalorização da taxa de câmbio é de 30%. Nesse contexto, o salário real será inicialmente reduzido e permanecerá abaixo da trajetória que teria mantido se a taxa de câmbio tivesse permanecido no nível anterior. Com o tempo, porém, a aceleração do crescimento econômico e da taxa de acumulação de capital que se tornou possível pelo ajuste da taxa de câmbio permitirão que a produtividade do trabalho cresça mais rapidamente. Como a economia já ultrapassou o “ponto de Lewis”, o exército industrial de reserva terá sido esgotado, e o crescimento mais rápido da produtividade provocará uma aceleração do crescimento do salário real. Vamos supor que, com o ajuste da taxa de câmbio real, a produtividade do trabalho e o salário real possam crescer a uma taxa de 3% ao ano. Consequentemente, depois de algum tempo (entre t_0 e t_1 no Gráfico 16.1), o salário real será maior do que teria sido sem o ajuste da taxa de câmbio real. A longo prazo, os trabalhadores se beneficiarão da

desvalorização da taxa de câmbio, porque poderão gozar de um nível maior de salário real do que se a taxa de câmbio não tivesse sido ajustada.

Quanto tempo levará para que os trabalhadores recuperem a perda salarial devida à desvalorização da taxa de câmbio real? A resposta a essa questão depende da elasticidade do salário real em relação às variações da taxa de câmbio real, da magnitude da sobrevalorização da taxa de câmbio e da diferença entre a taxa de crescimento da produtividade do trabalho antes e depois da taxa de câmbio ser depreciada. Quanto menor a elasticidade do salário real em relação às variações da taxa de câmbio real, menor será a sobrevalorização da taxa de câmbio, e quanto maior a diferença entre a taxa de crescimento da produtividade do trabalho antes e depois do ajuste da taxa de câmbio, mais cedo os trabalhadores recuperarão as perdas salariais devidas à desvalorização da taxa de câmbio real.

A título de exemplo, vamos supor que a elasticidade do salário real em relação à taxa de câmbio seja igual a $-0,2^1$ e que a sobrevalorização da taxa de câmbio chegue a 30%. Vamos também imaginar que o salário real no ano t_0 seja igual a 100 e que a taxa de crescimento da produtividade e do salário real, caso a taxa de câmbio não seja ajustada, seja igual a 1% ao ano. Finalmente, vamos supor que a sobrevalorização da taxa de câmbio seja totalmente eliminada em t_0 e que, posteriormente, a taxa de crescimento da produtividade do trabalho e do salário real aumente para 3% ao ano.² Nesse cenário, o salário real sofre uma queda de 6% no ano t_0 , que é totalmente revertida em dois anos. Quatro anos após o ajuste da taxa de câmbio real, o salário real no cenário com o ajuste da taxa de câmbio real é maior do que o salário real sem o ajuste da taxa de câmbio real.

Se a elasticidade do salário real em relação à taxa de câmbio real for igual a $-0,3$, seriam necessários três anos para os trabalhadores recuperarem as perdas salariais decorrentes da desvalorização da taxa de câmbio, e cinco anos para que o salário real com o ajuste da taxa de câmbio fosse maior do que o salário real sem o ajuste da taxa de câmbio. Mas esse não é um período longo em vista dos benefícios de longo prazo para a classe trabalhadora.

O exemplo numérico apresentado acima mostra que tanto as perdas salariais decorrentes do ajuste da taxa de câmbio quanto o horizonte de tempo envolvido na recuperação dessas perdas são razoáveis e aceitáveis para a classe trabalhadora. Uma coalizão política envolvendo trabalhadores, empresários e governo em favor de uma política cambial que promova uma taxa de câmbio competitiva é perfeitamente possível. Mas exige que os governos não sejam dominados pelo populismo cambial e, mais amplamente, pela preferência pelo consumo imediato.

¹ De acordo com Oreiro e Marconi (2011), essa elasticidade se manteve para a economia brasileira no período entre março de 2003 e janeiro de 2011.

² No exemplo, o salário seria de 100,00 no ano zero, enquanto o salário com ajuste seria de 94,0, mas nos anos seguintes aumentaria a uma taxa maior do que antes; já no quarto ano, o salário com ajuste seria maior (105,80) do que o salário sem ajuste (104,06); e no décimo ano, muito maior (110,46 x 126,33).

Creemos que está claro que uma queda temporária dos salários, assim como um aumento temporário da inflação, não é um obstáculo insuperável à neutralização da tendência à sobrevalorização cíclica e crônica da taxa de câmbio. Mesmo assim, a maioria dos países em desenvolvimento, inclusive os de renda média, costumam ser incapazes de mudar para uma taxa de câmbio competitiva.

Resumo

Ao longo deste capítulo, argumentamos que a formação de uma coalizão política que apoie a adoção de uma taxa de câmbio competitiva, ou seja, uma taxa de câmbio igual à taxa de equilíbrio industrial, é inteiramente factível. Para tanto, os dirigentes sindicais devem compreender que (a) o nível de salário real resultante da sobrevalorização da taxa de câmbio é “artificialmente” alto e insustentável a longo prazo, de forma que uma futura queda do salário real é inevitável nesse contexto; e (b) um ajuste administrado da taxa de câmbio real permitirá maior crescimento econômico a longo prazo, levando assim a um crescimento mais rápido da acumulação de capital, do emprego e da produtividade do trabalho. Na medida em que a economia ultrapassa o “ponto de Lewis”, o crescimento mais rápido da produtividade do trabalho produzirá um crescimento mais rápido do salário real, permitindo assim que a classe trabalhadora recupere rapidamente as perdas salariais devidas à desvalorização da taxa de câmbio real.

Mostramos que a não neutralização da tendência à sobrevalorização cíclica e crônica da taxa de câmbio, os déficits em conta-corrente, as baixas taxas de inflação e os salários relativamente maiores que acompanham uma moeda sobrevalorizada são compatíveis com uma preferência pelo consumo imediato, determinada por políticas, compartilhada por muitos economistas, tanto liberais como desenvolvimentistas. As políticas alternativas que propomos neste livro derivam da teoria novo-desenvolvimentista – a estratégia nacional de desenvolvimento que economistas desenvolvimentistas keynesianos vêm formulando desde o início do século XXI, e cujo fundamento teórico é a macroeconomia desenvolvimentista que tentamos apresentar sistematicamente neste livro.

Questões

1. O que deve acontecer com o salário real durante a fase de transição para o modelo novo-desenvolvimentista?
2. Por que é importante que os trabalhadores aceitem uma redução momentânea dos salários reais para viabilizar o retorno ao crescimento após uma desvalorização da moeda?

3. É possível convencer os trabalhadores a aceitar as perdas salariais decorrentes do ajuste da taxa de câmbio? Por quê?
4. A resistência dos trabalhadores a aceitar essas perdas depende, de alguma maneira, da economia ter ultrapassado ou não o “ponto de Lewis”?
5. O que acontece com a trajetória dos salários reais após o modelo ser implantado?
6. Que fatores são importantes para determinar o prazo de recuperação dos salários reais após a desvalorização da moeda? Por quê?