

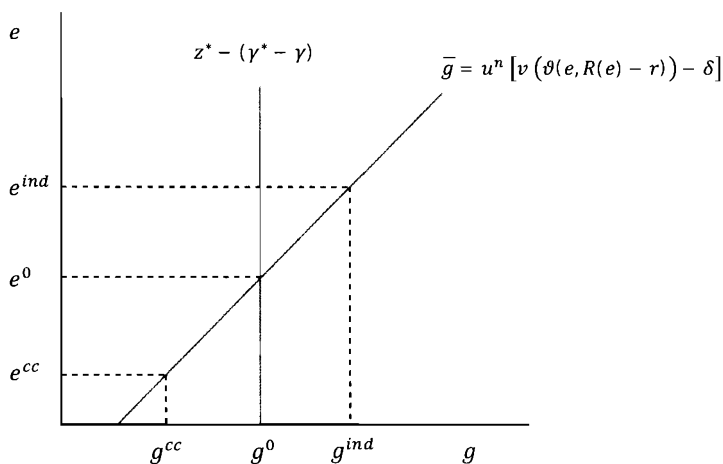
A TRANSIÇÃO PARA UM REGIME DE ALTO DESENVOLVIMENTO

Neste capítulo usamos o modelo de crescimento desenvolvido no Capítulo 11 para ver como, através da neutralização da doença holandesa e da política cambial, discutidas nos capítulos subsequentes, a economia se desenvolve de uma trajetória de baixo crescimento para uma trajetória de crescimento elevado e alcance ou *catching-up*. Assim, levamos em conta uma economia de renda média que opera inicialmente com uma taxa de câmbio que é altamente sobrevalorizada em razão da incapacidade de neutralizar a doença holandesa e da ocorrência de ingressos excessivos de capital. Em algum momento, o governo dessa economia decide eliminar o problema da sobrevalorização da taxa de câmbio por meio de um imposto de exportação, da aquisição de reservas e do controle dos ingressos de capital. O impacto inicial (de curto prazo) dessas medidas será (a) uma diminuição dos salários reais e dos demais rendimentos (e do consumo), (b) uma diminuição do grau de utilização da capacidade produtiva, (c) uma aceleração da inflação e (d) um aumento da taxa de desemprego. A médio prazo, no entanto, o resultante aumento das exportações e do investimento levará a uma aceleração do ritmo de crescimento da economia, gerando assim uma diminuição da taxa de desemprego. Em vista da aceleração do ritmo de crescimento e do aumento da taxa de acumulação de capital – a qual sempre incorpora novas tecnologias – o ritmo de crescimento da produtividade do trabalho se acelera, o que contribui para um aumento não inflacionário dos salários reais. No final do processo, a economia de renda média apresentará uma maior taxa de crescimento do PIB e da renda *per capita*, gradualmente reduzindo o hiato entre tal renda e a dos países ricos; o investimento e a poupança como proporção do PIB serão maiores que antes, a inflação permanecerá estável e os salários reais serão maiores do que teriam sido se a economia tivesse continuado na trajetória de baixo crescimento.

Rompendo o equilíbrio do baixo crescimento

Consideremos uma economia de renda média que está na situação ilustrada no Gráfico 15.1. Assumiremos que, na situação inicial, a demanda agregada e a capacidade produtiva estão ambas crescendo à mesma taxa, e que a composição setorial da demanda não se altera rapidamente.

Gráfico 15.1 *Falling behind* (ficando para trás) em razão da doença holandesa



No Gráfico 15.1, a taxa de câmbio real está em um nível cronicamente sobrevalorizado *ecc* em razão apenas da incapacidade de neutralizar a doença holandesa. Hipoteticamente, esse nível de taxa de câmbio real leva a uma taxa de acumulação de capital que não é suficiente para estabilizar o hiato da renda *per capita* entre a economia de renda média e os países desenvolvidos. Consequentemente, a economia em questão não está alcançando o nível de renda dos países desenvolvidos (não está realizando o *catching-up*).

Na posição inicial, o grau de utilização da capacidade produtiva é constante e igual ao normal. Assim, a capacidade produtiva e a demanda agregada estarão crescendo à mesma taxa. Além disso, a taxa de investimento é constante, o que significa que o investimento estará crescendo no mesmo ritmo que o PIB. Também supomos que a distribuição funcional da renda entre salários e lucros será constante, de forma que os salários estão crescendo no mesmo ritmo que a produtividade do trabalho. Dada a distribuição de renda, os gastos de consumo como proporção do PIB também serão constantes, o que implica que o consumo agregado estará crescendo à mesma taxa que

o PIB. Finalmente, o equilíbrio da conta-corrente garante que as exportações estarão crescendo à mesma taxa que as importações.

Segue-se do acima exposto que, na trajetória inicial de crescimento, podemos observar a seguinte relação:

$$g^0 = \hat{Y} = \hat{I} = \hat{C} \quad e \quad \hat{M} = \hat{E} = \varepsilon \cdot Z^* \quad (15.1)$$

onde: \hat{Y} é a taxa de crescimento do PIB, \hat{I} é a taxa de crescimento do investimento, \hat{C} é a taxa de crescimento do consumo, \hat{M} é a taxa de crescimento das importações, \hat{E} é a taxa de crescimento das exportações, ε é a elasticidade-renda das exportações e Z^* é a taxa de crescimento da renda do resto do mundo.

Na equação (15.1) a única variável exógena é a taxa de crescimento da renda do resto do mundo. A elasticidade-renda das exportações é uma variável exógena a curto prazo, mas é endógena a longo prazo. A razão é que as divergências entre a taxa de câmbio real e seu nível de equilíbrio dão origem a alterações na estrutura da economia, modificando seu nível de especialização produtiva, o que acaba modificando a elasticidade-renda tanto das exportações como das importações.

Assim, assumiremos que a estrutura produtiva é temporariamente constante, de forma que a elasticidade-renda das exportações poderia ser considerada uma variável exógena. Nesse contexto, a taxa de crescimento das exportações será determinada exogenamente, e a taxa de crescimento do produto se ajustará a ela.

Definida a situação inicial da economia, vamos assumir que o governo decida, em dado momento, eliminar o problema da sobrevalorização da taxa de câmbio instituindo um imposto de exportação sobre as commodities que dão origem à doença holandesa. Os custos incorridos pelos exportadores das commodities aumentarão proporcionalmente ao imposto. Supondo-se que o imposto tenha sido bem calculado para corresponder à diferença entre o equilíbrio industrial e o equilíbrio corrente, os dois valores estarão equalizados e a doença holandesa neutralizada, na medida em que a taxa de câmbio real se desloca de *ecc* para *eind*. Na verdade, há um *overshoot* (*desvalorização excessiva e rápida*) antes que a taxa de câmbio alcance o nível do equilíbrio industrial em *eind*. Isso deriva do fato de que a taxa de câmbio real ajusta-se mais rapidamente do que a taxa de crescimento do produto, em razão dos avanços feitos pelos mercados financeiros.

Reindustrialização

A forte desvalorização da taxa de câmbio será “única” ou *once and for all* – o que supõe que, a partir de então, o país adotará política cambial que neutralize não apenas a doença holandesa mas, mais amplamente, a tendência à sobrevalorização cíclica e crônica da taxa de câmbio (que é também causada pelas “três políticas habituais”). Essa

desvalorização da taxa de câmbio real (que pode ser realizada aos poucos ou em estágios) terá dois efeitos. Do lado produtivo, dará origem a um processo de reindustrialização da economia, contribuindo assim para um gradual aumento da elasticidade-renda das exportações e uma gradual diminuição da elasticidade-renda das importações. Consequentemente, haverá um aumento da taxa de crescimento do produto que é compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos. Do lado da demanda agregada, haverá dois efeitos. Primeiro, a desvalorização da taxa de câmbio real dará origem a uma diminuição de todos os rendimentos inclusive os salários reais, transferindo assim a renda dos trabalhadores para as empresas ou os empresários. Os gastos de consumo sofrerão uma redução, levando a uma contração da demanda interna. Como resultado desse efeito contracionista, a economia operará por um curto período em um nível de utilização da capacidade produtiva abaixo do normal.

Em segundo lugar, a desvalorização da taxa de câmbio, por levar a um aumento da elasticidade-renda das exportações em razão do processo de mudança estrutural, acelerará o ritmo de crescimento das exportações, possibilitando assim um aumento da demanda oriunda do setor externo. A curto prazo, o efeito sobre o consumo tende a superar o efeito sobre as exportações, de forma que o impacto inicial da desvalorização da taxa de câmbio será uma contração do nível de utilização da capacidade produtiva e, conseqüentemente, um aumento do desemprego. No decorrer do tempo, porém, a gradual aceleração do crescimento das exportações que se tornou possível pela mudança na estrutura produtiva da economia fará com que o crescimento da demanda proveniente do setor externo supere a contração da demanda interna, levando assim a um contínuo aumento da utilização da capacidade produtiva. Os efeitos combinados dos aumentos das margens de lucro e da utilização da capacidade produtiva levarão as empresas a aumentarem a taxa de investimento, permitindo assim uma aceleração da taxa de crescimento econômico.

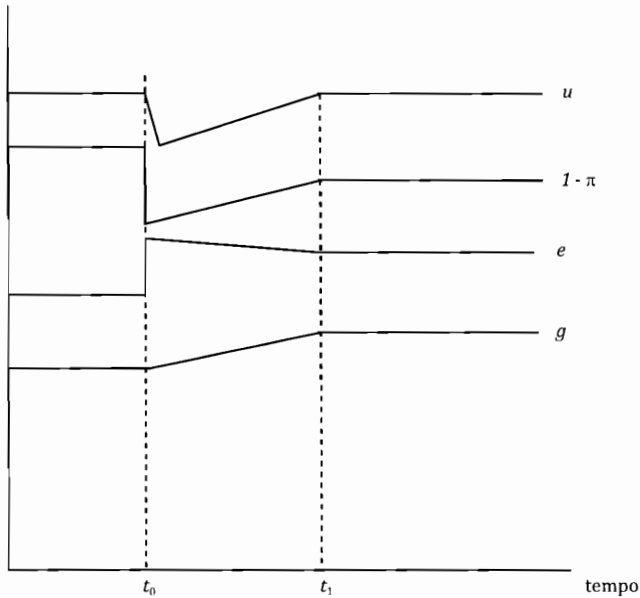
Durante o ajuste da economia para sua posição de equilíbrio de longo prazo, a taxa de câmbio real, após ter depreciado de e^e para um patamar superior a e^{ind} , mostrará uma pequena valorização, que é necessária para alcançar o nível compatível com o equilíbrio industrial. Consequentemente, a dinâmica da transição aponta para um "overshoot" cambial como resultado da implementação da política de neutralização da doença holandesa.

A pequena valorização da taxa de câmbio que se segue à desvalorização da taxa de câmbio resultante da neutralização da doença holandesa devolverá parte dos salários que os trabalhadores perderam no início do processo. A recuperação do salário real, embora parcial, estimulará a demanda por consumo, contribuindo assim para um aumento do grau de utilização da capacidade produtiva e uma diminuição da taxa de desemprego.

A dinâmica da taxa de lucro, da parcela dos salários na renda nacional, do grau de utilização da capacidade, da taxa de câmbio real e da taxa de crescimento do produto durante a transição para o equilíbrio de longo prazo pode ser vista no Gráfico

15.2, onde u é o nível de utilização da capacidade, $1-\pi$ é a parcela dos salários na renda nacional, e é a taxa de câmbio real e g é a taxa de crescimento do produto.

Gráfico 15.2 Dinâmica da acumulação de capital, da parcela de lucros e da utilização da capacidade após uma desvalorização da taxa de câmbio real



Durante o processo de ajuste para o equilíbrio de longo prazo, a taxa de crescimento das exportações estará se acelerando em razão do contínuo aumento da elasticidade-renda das exportações, que se tornou possível pela reindustrialização da economia, o que permitirá a exportação de bens com maior valor agregado. Nesse estágio, a aceleração do ritmo de crescimento das exportações é essencial para criar a demanda necessária para aumentar a taxa de investimento e, conseqüentemente, para acelerar o ritmo do crescimento econômico. Segue-se, portanto, que a aceleração do ritmo de crescimento econômico é *export-led*, mas será assim somente durante o período de transição para um novo nível de equilíbrio da taxa de câmbio, para um novo nível ou estágio de investimento e para um novo nível de crescimento.

Recuperação dos salários reais

E a inflação? Como ela se comporta durante a transição? A desvalorização da taxa de câmbio real tem um óbvio efeito inflacionário, na medida em que torna possível

aumentar as margens de lucro das empresas e leva a um aumento dos preços dos insumos importados em moeda nacional. Desse modo, a inflação deve aumentar como resultado de um “choque de oferta negativo”. A magnitude e a persistência da aceleração da inflação dependerão do grau de indexação dos contratos, sobretudo dos contratos de trabalho, e da frequência dos ajustes. Num contexto em que os contratos relevantes indexam plenamente os preços e salários à inflação passada, o “choque de oferta” produzirá um aumento permanente da taxa de inflação. Nesse caso, a aceleração inicial da taxa de inflação causada pela desvalorização da taxa de câmbio será automaticamente transferida para os salários nominais, forçando as empresas a aumentarem os preços de seus produtos de modo a manter suas margens de lucro inalteradas.

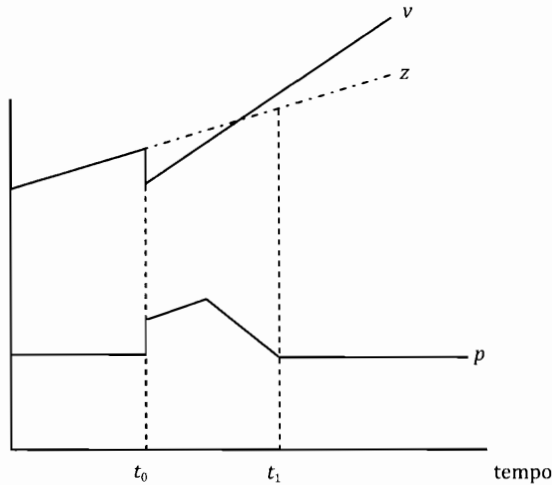
Em razão do “overshoot” cambial, a taxa de câmbio real apresenta uma pequena valorização após a desvalorização inicial. Assim, a economia enfrentará uma sequência de “choques de oferta positivos”, que levarão a uma diminuição da taxa de inflação. Como a taxa de câmbio real é mais depreciada na posição final de equilíbrio do que na posição inicial, segue-se que, num contexto de plena indexação de preços e salários, a taxa de inflação no final do processo será maior do que no início.

Se a indexação contratual for parcial ou inexistente, após o efeito do “choque de oferta” a inflação voltará para o nível inicial. Como a taxa de câmbio real apresenta uma pequena valorização durante a dinâmica de ajuste à posição final de equilíbrio, segue-se que a taxa de inflação será menor no final desse processo. E os salários? Já dissemos que o efeito inicial da desvalorização da taxa de câmbio será uma redução dos salários reais. Entretanto, essa redução será em parte revertida durante o processo de ajuste para a posição final de equilíbrio em razão da pequena valorização da taxa de câmbio que se segue à desvalorização da taxa de câmbio no início do processo. À medida que a economia se reindustrializa e o crescimento se acelera, o emprego e a taxa de crescimento de produtividade do trabalho aumentam, não apenas em razão dos ganhos de eficiência decorrentes das economias de escala estáticas e dinâmicas (o chamado efeito Kaldor-Verdoorn) mas também das inovações tecnológicas incorporadas às novas máquinas e equipamentos resultantes do aumento da taxa de investimento. Como a economia de renda média que estamos analisando já atingiu o “ponto de Lewis” e não tem mais um “exército industrial de reserva”, a aceleração do ritmo de crescimento da produtividade do trabalho inexoravelmente levará a uma aceleração do ritmo de crescimento dos salários reais. Consequentemente, depois de algum tempo, os salários reais se recuperarão porque agora a produtividade, a renda *per capita* e os salários reais estarão crescendo mais rapidamente do que teriam crescido caso a economia tivesse continuado numa trajetória de baixo crescimento.

A trajetória da inflação, a queda e recuperação dos salários reais são ilustradas no Gráfico 15.3, onde v é a trajetória do salário real que se segue a uma desvalorização da taxa de câmbio real, z é a trajetória do salário real na ausência de tal desvalorização e p é a trajetória da taxa de inflação. Como podemos ver, os salários reais estão crescendo ao

mesmo ritmo, tanto em v como em z , até o período t_0 . Então, como resultado da desvalorização da taxa de câmbio real, os salários reais repentinamente caem mas começam a crescer a uma taxa maior do que antes, em razão do aumento do emprego e da taxa de crescimento de produtividade. Depois de algum tempo, os salários reais são maiores do que teriam sido se a taxa de câmbio não tivesse sido depreciada. Por sua vez, a inflação era constante até o tempo t_0 . Depois, como consequência da desvalorização da taxa de câmbio real, a inflação se acelera. Mas, em virtude da ausência de indexação, depois de algum tempo a inflação começa a cair e se estabiliza num nível menor do que antes, em razão da pequena valorização da taxa de câmbio necessária para alcançar o equilíbrio industrial depois do *overshoot* cambial.

Gráfico 15.3 Dinâmica do salário real após uma desvalorização da taxa de câmbio real



Investimento e poupança interna

Durante a transição para a posição final de equilíbrio haverá, como já vimos, um aumento da taxa de investimento. Em vista da identidade contábil entre poupança e investimento, segue-se que haverá um conseqüente aumento da taxa de poupança. No entanto, a neutralização da doença holandesa levará a economia, no final do processo, a operar com superávit em conta-corrente, o que significa que a poupança externa não apenas diminuirá mas se tornará negativa. Segue-se que, na posição final de equilíbrio, a poupança interna será maior do que o investimento e o país se tornará um “exportador de poupança”.