

Mensagem novo-desenvolvimentista acaba sendo ortodoxa

Samuel Pessôa

Folha de S.Paulo, 21.8.2016

Há economistas que consideram que a alteração da taxa de câmbio consegue mudar o equilíbrio macroeconômico e, em particular, afetar a taxa de crescimento de longo prazo.

O câmbio mais desvalorizado estimula a produção da indústria de transformação. A maior atividade industrial gera ganhos tecnológicos que transbordam para os demais setores, resultando na aceleração da taxa de crescimento da economia como um todo.

A tradição ortodoxa entende que o câmbio é um preço e, portanto, resultado de outras forças mais estruturais. No jargão da profissão, o câmbio real é uma variável endógena. A tentativa de manipular o câmbio nominal, sem que as condições permitam, resulta exclusivamente em mais inflação.

O recente livro "Macroeconomia Desenvolvimentista", do ex-ministro da Fazenda Luiz Carlos Bresser-Pereira com os professores José Luiz Oreiro e Nelson Marconi, entende que a intervenção no câmbio com o objetivo de desvalorizá-lo é bem-sucedida em alterar o equilíbrio macroeconômico como um todo.

Segundo os autores, em economias de renda média e que já completaram o processo de urbanização, como é o caso do Brasil, a desvalorização do câmbio, se bem conduzida, pode acelerar o crescimento no longo prazo.

O mecanismo que aparentemente produz a "mágica" nada tem de miraculoso. Segundo os autores, a desvalorização do câmbio, se bem conduzida, reduz os salários reais e eleva a participação dos lucros na renda. O aumento da rentabilidade das empresas estimula o investimento. O maior crescimento é resultado.

Manipulação do câmbio bem conduzida significa que, de alguma forma, os trabalhadores aceitam a redução de renda real e aceitam a elevação da participação dos lucros na renda. Segundo os autores, os trabalhadores aceitariam esses resultados porque, ao longo do tempo, a taxa de crescimento dos salários seria maior. Assim, mesmo com uma participação dos lucros na renda maior, os salários, após alguns anos, suplantariam o rendimento dos trabalhadores que teria prevalecido se a política não tivesse sido implantada.

Há evidências empíricas de que o mecanismo defendido pelos autores pode operar. O trabalho "Fear of Appreciation", dos economistas argentinos Eduardo Levy-Yeyati e Federico Sturzenegger, de 2007, documenta que políticas de acumulação de reservas com vistas a desvalorizar o câmbio nominal resultam em maiores taxas de crescimento. Adicionalmente, mostram que o canal é exatamente a redução da participação dos salários na renda, que resulta em elevação dos investimentos e da poupança.

Podemos concluir que, se houvesse esforço ainda maior de desvalorizar o câmbio ao longo do governo petista, principalmente após a crise de setembro de 2008, talvez a medida conseguisse impedir (ou neutralizar em parte) a forte desaceleração do crescimento que houve desde então. No entanto, a visão de Bresser-Pereira e colaboradores sugere que o esforço de desvalorizar o câmbio dificilmente seria (e, de

fato, não foi) eficaz, visto que outras medidas tomadas no período -por exemplo, a política de valorização real do salário mínimo- tinham exatamente o objetivo contrário, ou seja, aumentar a participação dos salários na renda.

A mensagem novo-desenvolvimentista acaba sendo muito ortodoxa: se a sociedade aceitar perdas no curto prazo para construirmos uma situação com maior investimento e poupança, o crescimento acelerará.

Como sociedade, não temos sido muito bem-sucedidos em negociações dessa natureza.