

Minidesvalorizações e indexação salarial: alguns aspectos da experiência brasileira na década de 70 *

ELIANA A. CARDOSO **

1 — Introdução

A importância da expansão do setor externo para o crescimento econômico brasileiro nas últimas décadas tem sido muito enfatizada. Essa expansão atribui-se, em parte, à utilização de subsídios para as exportações e à implantação do sistema de minidesvalorizações¹ a partir de 1968.

O modelo aqui apresentado analisa as interações das minidesvalorizações com a indexação salarial e os efeitos que tais políticas desempenham sobre o crescimento, a inflação e a distribuição funcional da renda.

A Seção 2 deriva uma equação para o comportamento da taxa de câmbio real em função da taxa de inflação e da balança comercial. A Seção 3 descreve a participação dos salários no produto como função da política de indexação salarial e do poder de barganha dos assalariados *vis-à-vis* seus empregadores. A Seção 4 mostra como a taxa de crescimento do produto é determinada pela taxa de câmbio real e pela participação dos salários no produto. Apresenta também a relação entre a expansão monetária, a inflação e a taxa de

* Agradeço a E. Bacha, R. Dornbusch e ao corpo editorial desta revista pelos comentários a respeito deste trabalho, assim como à Fundação Ford, que o custeou.

** Do Instituto de Pesquisas do IPEA.

¹ Ver A. Fishlow, "Indexing Brazilian Style: Inflation Tears?", in *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 1 (1974), pp. 261-282.

crescimento do produto, completando o modelo. Prossegue-se então com exercícios de dinâmica comparativa, ilustrativos do comportamento recente da economia brasileira.

Durante a última década, ao mesmo tempo em que reprimiu as atividades sindicais e procedeu a um maior controle da política salarial, o regime militar, que assumiu o poder em 1964, conseguiu adquirir a confiança de capitalistas brasileiros e estrangeiros, o que possibilitou a expansão dos investimentos governamentais. Entre 1968 e 1973, as políticas de indexação salarial e de investimento público, que tinham por meta a maximização do crescimento ao lado da estabilização da taxa de inflação, coincidiram com um período de expansão da economia internacional, com respeito não somente ao comércio de bens e serviços, mas também aos movimentos de capital. Tais fatos, que resultaram no chamado "milagre" brasileiro,² são analisados na Seção 5. Ali também se ilustra a descontinuidade observada em 1974, através de um exercício que mostra como um aumento no preço de um insumo importado acelera a inflação e diminui o crescimento.

A Seção 6 discute medidas de política econômica para a correção das contas externas brasileiras. Argumenta-se que a gravidade da situação atual não se deve apenas a um desajuste nas referidas contas, mas a um desequilíbrio estrutural relacionado ao padrão de crescimento.

As conclusões estão resumidas na Seção 7.

2 — Indexação cambial

O produto é obtido através de uma função de produção com coeficientes fixos, onde os insumos são o capital doméstico, o trabalho e um bem intermediário importado, como o petróleo. Supondo-se

² Ver E. Bacha, "Issues and Evidence on Recent Brazilian Economic Growth", e P. Malan e R. Bonelli, "The Brazilian Economy in the Seventies: Old and New Developments", in *World Development*, vol. 5, n.os 1 e 2 (janeiro e fevereiro de 1977), pp. 47-68 e 19-46, respectivamente.

que o capital é o fator que restringe a produção, quando existe excesso de oferta de trabalho, o produto é determinado por:

$$Q = a K \quad (1)$$

onde: Q = produto;

K = estoque de capital.

Supõe-se a existência de progresso técnico na forma neutra de Harrod. A quantidade de trabalho efetivo, H , e o nível de emprego, L , são dados respectivamente por:

$$H = l Q \quad (2)$$

$$L = l e^{-\beta t} Q \quad (3)$$

onde β é a taxa de progresso técnico ampliador de trabalho.

A quantidade do insumo importado, N , usado na produção é:

$$N = n Q \quad (4)$$

Admite-se que a oferta do insumo importado é infinitamente elástica ao preço internacional p_n^* e que a demanda de nossas exportações é infinitamente elástica ao preço internacional p_x^* . Os preços em cruzeiros das importações e exportações são respectivamente: $p_n \equiv E p_n^*$ e $p_x \equiv E p_x^*$, onde E é a taxa de câmbio nominal, medida como o preço do dólar em cruzeiros.

Fazendo-se, por questão de simplicidade, $p_n^* \equiv p_x^* \equiv 1$, podemos definir a taxa de câmbio real como:

$$\varepsilon \equiv \frac{E}{p}$$

onde p é o preço em cruzeiros do nosso produto no mercado doméstico.

O produto, Q , pode ser usado internamente para consumo e investimento, ou transformado para a exportação. Supondo-se que os produtores incorram em custos crescentes de comercialização no exterior, pode-se representar a função de oferta de exportações como

uma fração do produto, sendo que o fator de proporcionalidade é uma função crescente do preço das exportações em cruzeiros, deflacionado pelo preço do produto no mercado doméstico, ou seja, como uma função crescente da taxa de câmbio real:³

$$X = (h \varepsilon - A) Q \quad (5)$$

onde A é uma constante cujo valor depende inversamente do progresso técnico na transformação do produto doméstico num bem de exportação.

O valor agregado da economia é igual ao produto menos os custos reais do insumo importado:

$$Y = Q - \varepsilon N = (1 - \varepsilon n) Q$$

onde $(1 - \varepsilon n) \equiv \alpha$ é o valor real adicionado por unidade do produto. Assim, a função de produção do valor adicionado é:

$$Y = \alpha Q \quad (6)$$

O saldo da balança comercial em cruzeiros reais é:

$$B = (h \varepsilon - A) Q - \varepsilon n Q$$

Observe-se que $\partial B / \partial \varepsilon = \pi Q$, onde $\pi \equiv (h - n)$ e $\partial B / \partial \varepsilon > 0$, se $\pi > 0$. Um acréscimo à taxa de câmbio real aumenta tanto a receita das exportações quanto o custo do insumo importado. A condição $\partial B / \partial \varepsilon > 0$ implica que o segundo efeito não é suficientemente forte para eliminar o saldo positivo da balança comercial, induzido pelo impacto da desvalorização sobre as exportações.

A equação (7) estabelece que a balança comercial está em equilíbrio, se $\varepsilon = A / \pi = \bar{\varepsilon}$.

Num sistema de taxas de câmbio fixas, a taxa de câmbio nominal, E , é estabelecida pelo Governo. Desde 1968 o Governo brasileiro vem empregando um sistema de minidesvalorizações, e ao decidir quanto ao ritmo e o tamanho das desvalorizações leva em consideração tanto o seu efeito sobre a balança comercial quanto seu impacto sobre o nível de preços.

³ Supõe-se que a equação que descreve a oferta das exportações seja linear para simplificar o tratamento algébrico dos problemas em discussão.

Por um lado, as desvalorizações estimulam as exportações brasileiras, ao aumentar seu preço em cruzeiros em relação ao preço interno. Por outro, essas desvalorizações se tornam inflacionárias, já que elevam o preço em cruzeiros das importações, fato que imediatamente se reflete no índice de preços por atacado. Além do mais, em face da indexação salarial, preços mais altos significam salários também mais altos, com uma subsequente perda no ganho em competitividade externa. Em vista disso, o Governo brasileiro não procura eliminar totalmente a diferença entre as inflações interna e externa através de ajustes na taxa de câmbio nominal, mas tenta aproximar a taxa de câmbio real do valor, $\bar{\epsilon}$, para o qual a balança comercial se equilibra.

Assim sendo, a fórmula de desvalorização usada pelo Governo pode ser representada aqui pela seguinte expressão:

$$E' = \rho p' + \mu (\bar{\epsilon} - \epsilon); \rho < 1 \quad (8)$$

onde uma linha ao lado de uma variável indica sua derivada logarítmica em relação ao tempo, ou seja, $x' \equiv (dx/dt)/x$.

A partir de (8), a taxa de variação da taxa de câmbio real é:

$$\epsilon' = (\rho - 1) p' + \mu (\bar{\epsilon} - \epsilon) \quad (9)$$

Por conseguinte, variações na taxa de câmbio real são inversamente relacionadas com a taxa de inflação.

3 — Indexação salarial

A Seção 2 pressupõe a existência de progresso técnico ampliador de trabalho. As equações (2) e (3) definem a quantidade de trabalho efetivo, H , e o nível de emprego (horas trabalhadas), L , na economia. O salário nominal por hora trabalhada é $W = Ue^{\beta t}$, onde U representa o salário pago ao trabalho efetivo.

Desde 1964, os salários mínimos vêm sendo indexados de acordo com uma fórmula fornecida pelo Governo, a qual leva em conta

somente parte da elevação dos níveis de preços e dos ganhos de produtividade:

$$W'_m = \lambda p' + \xi \beta; \quad 0 < \lambda < 1, \quad 0 < \xi < 1$$

onde W'_m é a taxa de crescimento do salário mínimo.

Presume-se que os salários de mercado flutuam em torno do salário mínimo, dependendo do poder de barganha dos assalariados *vis-à-vis* seus empregadores, havendo, contudo, um limite para os aumentos salariais. De acordo com Marshall,⁴ o teto para a barganha salarial é imposto pela necessidade de se manter uma oferta de capital e um poder de negociação na indústria. Dentro dessa mesma perspectiva, Kaldor⁵ aponta para o fato de que a participação dos lucros no produto não pode baixar além de um nível que garanta uma taxa de lucro mínima capaz de induzir os capitalistas a investir.

Suponhamos que a participação dos salários no produto, ω , se aproxime do teto, ψ , de acordo com uma taxa de ajuste determinada pelo poder de barganha dos assalariados. Neste caso:

$$W' = \lambda p' + \xi \beta + \gamma (\psi - \omega); \quad 0 < \gamma < 1$$

A participação dos salários no produto bruto a preços de mercado, ω , é $(L W) / (p Q)$. A partir de (3), $L' - Q' = \beta$. Donde se conclui que a taxa de variação da participação dos salários no produto é:

$$W' - p' - \beta = (\lambda - 1) p' + (\xi - 1) \beta + \gamma (\psi - \omega) \quad (10)$$

4 — Crescimento e inflação

O valor adicionado por unidade de produto, Z , é convertido em preços de mercado segundo:

$$p = (1/1 - \tau) Z \quad (11)$$

⁴ Ver A. Marshall, *Principles of Economics* (8.^a edição; Londres: MacMillan, 1930).

⁵ Ver N. Kaldor, "Alternative Theories of Distribution", in *Essays on Value and Distribution* (Londres: Duckworth, 1960).

onde τ = alíquota de impostos sobre o valor agregado.

Os lucros nominais equivalem ao valor adicionado menos a folha de salários; logo, podem-se definir os lucros reais como:

$$(1 - \tau) \alpha Q - (W/p) L$$

O investimento real, I , é determinado pela poupança total, isto é, pela soma da fração dos lucros reais, s , que é poupada, mais o *deficit* comercial real, mais a participação, ϕ , dos gastos reais do Governo em bens de capital, nos seus gastos totais, G .⁶ Segue-se que:

$$I = s [(1 - \tau) \alpha Q - (W/p) L] - B + \phi G \quad (12)$$

Dividindo-se o investimento real por K e usando-se (1) e (2), obtém-se:

$$I/K = a \{s [(1 - \tau) \alpha - \omega] - b + \phi g\} \quad (13)$$

onde $g \equiv G/Q$ e $b \equiv \pi \varepsilon - A$.

Ignorando-se a depreciação do capital, a equação (13) representa a taxa de crescimento tanto do capital quanto do produto real. Com base nessa equação, pode-se verificar que a taxa de crescimento do produto é uma função decrescente da participação dos salários no produto e da taxa de câmbio real.

Se a participação dos salários no produto aumenta, a poupança privada se reduz e o crescimento se retrai: $\frac{\partial Q'}{\partial \omega} = -a s$.

⁶ Observe-se que as adições ao estoque de capital correspondem à parte do produto não consumida:

$$I = Q - C - X - (1 - \phi) G$$

Portanto:

$$I = Q - \frac{W}{p} L - (1 - s) \left[(1 - \tau) \alpha Q - \frac{W}{p} L \right] - X - (1 - \phi) G$$

Note-se que $a = 1 - \varepsilon n$; logo:

$$I = s \left[(1 - \tau) \alpha Q - \frac{W}{p} L \right] + [\varepsilon n Q - X] + \phi G + (\tau \alpha Q - G)$$

Se o orçamento do Governo estiver equilibrado, temos $\tau \alpha Q = G$; e a expressão acima se reduz à equação (12).

Se a taxa de câmbio real aumenta, o custo dos insumos intermediários sobe; conseqüentemente, os lucros e a poupança interna diminuem. Por outro lado, a desvalorização da taxa de câmbio reduz o *deficit* comercial (isto é, a poupança externa):

$$\frac{\partial Q'}{\partial \varepsilon} = -a [s (1 - \tau) n + \pi]$$

Analise agora o mercado monetário. Supondo-se que as autoridades monetárias controlem a base e que o multiplicador bancário seja constante, a taxa de crescimento da oferta de moeda, M' , pode ser determinada pelo Governo.⁷ Supondo-se uma velocidade constante, a taxa de inflação é igual à taxa de expansão monetária menos a taxa de crescimento do produto:

$$p' = M' - Q' \quad (14)$$

As equações (14), (13), (10) e (9) descrevem nossa economia. Substituindo-se (13) em (14) e a expressão da taxa de inflação, aí obtida, em (9) e (10), vêm:

$$\varepsilon' = M' - a[s[(1 - \tau)\alpha - \omega] - b + \phi g] - \Phi_1(\bar{e} - e) \quad (15)$$

$$\omega' = M' - a[s[(1 - \tau)\alpha - \omega] - b + \phi g] + \Phi_3\beta - \Phi_2(\psi - \omega) \quad (16)$$

⁷ As autoridades monetárias brasileiras atuam como banco central e comercial. Por esse motivo, as definições das fontes da base monetária incluem, além das contas típicas de um banco central, os empréstimos concedidos ao setor privado pelo Banco do Brasil. Outras contas, tais como as reservas em moeda estrangeira e os empréstimos ao Tesouro Nacional, devem ser encaradas como autônomas em relação à execução do orçamento monetário, e por isso não são sujeitas a manipulação que vise ao controle monetário. Até 1965 as autoridades monetárias não dispunham dos instrumentos necessários para contrabalançar a expansão da base monetária causada pelos *deficits* fiscais. Além disso, o Banco do Brasil manipulava livremente seus créditos. A partir de 1965, o Governo procurou reduzir os *deficits* fiscais e determinar um teto para a expansão do crédito oferecido pelo Banco do Brasil. Além disso, criou obrigações com correção monetária — Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN) — com o intuito de financiar gastos públicos, bem como títulos de curto prazo — Letras do Tesouro Nacional (LTN) — que compra e vende no *open market*, tentando controlar a liquidez do sistema financeiro e da economia em geral.

onde: $\Phi_1 = \mu / (1 - \rho)$;
 $\Phi_2 = \gamma / (1 - \lambda)$;
 $\Phi_3 = (1 - \xi) / (1 - \lambda)$.

As equações (15) e (16) formam o cerne de nossa análise, já que determinam os preços relativos na economia, isto é, a taxa de câmbio real e a participação dos salários no produto. Estas, por seu turno, tendo em vista a influência que exercem sobre a poupança privada e a balança comercial, determinam o crescimento real e a taxa de inflação. Ilustra-se a solução para o sistema formado pelas equações (15) e (16) no Gráfico 1.

Observe-se que:

$$\left. \frac{\partial \varepsilon}{\partial \omega} \right|_{\varepsilon' = 0} = - \frac{a s}{j + \Phi_1} \quad (17)$$

e que:

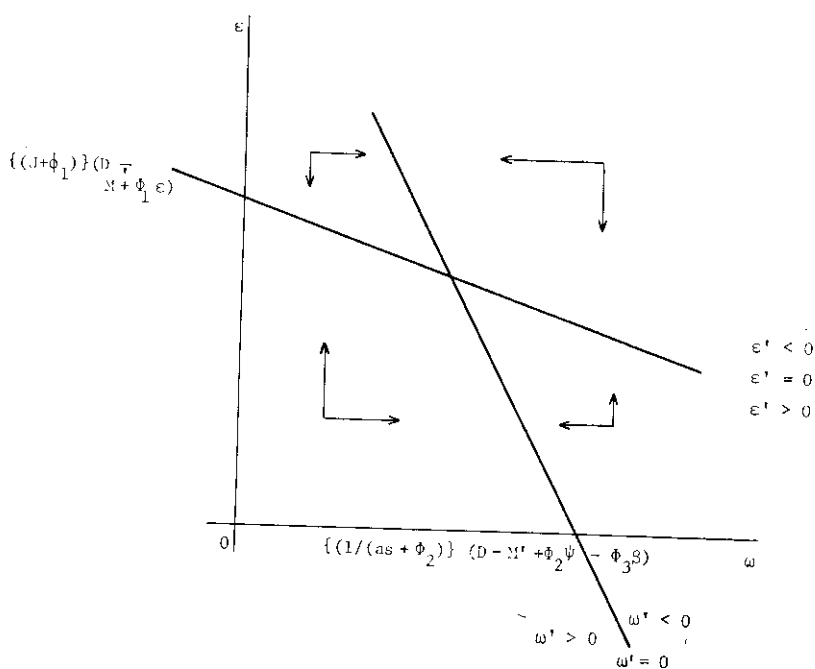
$$\left. \frac{\partial \varepsilon}{\partial \omega} \right|_{\omega' = 0} = - \frac{a s \Phi_2}{J} \quad (18)$$

onde $J \equiv a [s (1 - \tau) n + \pi]$.

Suponhamos uma combinação entre a taxa de câmbio real e a participação dos salários no produto que corresponda a um ponto na curva $\varepsilon' = 0$. Se a participação dos salários no produto aumenta, a poupança privada e o crescimento se reduzem. Para uma dada taxa de expansão monetária, a taxa de inflação aumenta e a taxa de câmbio real cai.

Suponhamos uma combinação entre a taxa de câmbio real e a participação dos salários no produto que corresponda a um ponto na curva $\omega' = 0$. Se a taxa de câmbio real aumenta, tanto a poupança privada quanto a poupança externa diminuem, caindo, por

Gráfico 1



$$\begin{aligned} \phi_1 &= \left[\frac{\mu}{(1-\rho)} \right] > 1 & D &= a \left[\frac{s}{s} \right] (1-\tau) + A + \phi_1 \left[\frac{1}{s} \right] < 1 \\ \phi_2 &= \left[\frac{\gamma}{1(1-\lambda)} \right] > 1 & J &= a \left[\frac{s}{s} \right] (1-\tau) n + \pi \left[\frac{1}{s} \right] < 1 \\ \phi_3 &= \left[\frac{(1-\xi)}{(1-\lambda)} \right] \approx 1 \end{aligned}$$

consequente, a taxa de crescimento real. Dada a taxa de expansão monetária, a inflação aumenta, reduzindo os salários reais e a participação dos salários no produto.

Uma análise nas equações (17) e (18) revela imediatamente que:

$$\left| \frac{\partial \epsilon}{\partial \omega} \right|_{\epsilon' = 0} < \left| \frac{\partial \epsilon}{\partial \omega} \right|_{\omega' = 0}$$

Esta desigualdade representa a condição necessária para a estabilidade do equilíbrio, conforme ilustrado no Gráfico 1.

No contexto desta economia imperfeitamente indexada, os formuladores da política econômica podem afetar o crescimento de maneiras diferentes, que enumeramos a seguir.

a) Imagine-se um acréscimo à taxa de expansão monetária. As pessoas só adicionam a moeda nova criada pelo Governo aos seus saldos de caixa para taxas de inflação mais altas. Se a taxa de inflação sobe, a participação dos salários no produto cai, provocando uma expansão na poupança privada. Por outro lado, a taxa de câmbio real cai, reduzindo os custos dos bens intermediários e aumentando o *deficit* comercial. Todos esses efeitos contribuem para maiores níveis de poupança e investimento, sendo portanto possível conseguir-se taxas de crescimento mais altas com maiores taxas de inflação, embora a custo de um decréscimo da participação dos salários no produto e um aumento dos *deficits* comerciais.⁸

b) Uma redução da participação dos ganhos de produtividade percebidos pelos assalariados aumenta a poupança privada e a taxa de crescimento real. Se a taxa de câmbio é imperfeitamente indexada, a queda da taxa de inflação provoca um aumento da taxa de câmbio real, melhorando a balança comercial. Esta melhora, por seu turno,

⁸ Um aumento na taxa de expansão monetária desloca tanto $e' = 0$ como $\omega' = 0$ para a esquerda. Os efeitos sobre a participação dos salários no produto, a taxa de câmbio real, a taxa de inflação e o crescimento real são dados por:

$$d\omega = \frac{\Phi_1}{\Delta} dM' < 0$$

$$de = \frac{\Phi_2}{\Delta} dM' < 0$$

$$dp' = - \frac{\Phi_1 \Phi_2}{\Delta} dM' < 0$$

$$dQ' = dM' - dp' < 0$$

onde: $\Phi_1 = \mu / (1 - \rho)$;

$\Phi_2 = \gamma / (1 - \lambda)$;

$\Delta = - [\Phi_1(a s + \Phi_2) + J \Phi_2] < 0$.

diminuí a poupança externa, inibindo, porém não eliminando, o impacto do decréscimo da participação dos salários no produto sobre o crescimento real e a inflação.⁹

c) Um aumento na participação dos gastos em bens de capital nos dispêndios públicos totais acelera o crescimento e reduz a taxa de inflação. Com a queda da taxa de inflação, tanto a participação dos salários no produto quanto a taxa de câmbio real aumentam, reduzindo a poupança e conseqüentemente inibindo, sem anular, o efeito positivo sobre o crescimento proporcionado pela maior acumulação de capital efetuada pelo Governo.¹⁰

d) Um aumento nos gastos públicos financiado através de impostos aumenta o crescimento e reduz a taxa de inflação, desde que a participação dos gastos em bens de capital nos dispêndios públicos totais seja maior que a propensão marginal a poupar dos capitalistas, isto é, contanto que $\phi > s$.¹¹

No que se segue, relacionamos os exercícios acima com o recente crescimento econômico brasileiro.

⁹ Um decréscimo na participação nos ganhos de produtividade por parte dos assalariados ($-d\xi$) desloca $\omega' = 0$ para a esquerda. Os efeitos sobre a participação dos salários no produto, a taxa de câmbio real, a taxa de inflação e o crescimento real são fornecidos por:

$$d\omega = - \left[\frac{[J + \Phi_1] [\beta / (1 - \lambda)]}{\Delta} \right] (-d\xi) < 0 \text{ já que } \Delta < 0$$

$$d\varepsilon = \frac{a s [\beta / (1 - \lambda)]}{\Delta} (-d\xi) < 0$$

$$dQ' = \frac{a s \Phi_1 \beta / (1 - \lambda)}{\Delta} (-d\xi) < 0$$

onde $J = a [s (1 - \tau) n + \pi]$.

¹⁰ O efeito de um aumento na participação dos dispêndios em bens de capital nos gastos públicos totais sobre a taxa de crescimento real é dado por:

$$dQ' = a g \left[- \frac{\Phi_1 \Phi_2}{\Delta} \right] d\phi > 0 \text{ desde que } \Delta < 0.$$

¹¹ Isto se pode verificar através de:

$$dQ' = a \left[- \frac{\Phi_1 \Phi_2}{\Delta} \right] [\Phi - s] dg \text{ quando } dg = \alpha d\tau$$

desde que $\Delta < 0$, $dQ' > 0$ se $\phi > s$.

5 — Notas sobre a experiência brasileira recente

Os exercícios de dinâmica comparativa da última seção mostram que o Governo pode reduzir a taxa de inflação ao mesmo tempo que acelera o crescimento real, diminuindo a participação dos assalariados nos ganhos de produtividade, aumentando a participação nos seus gastos totais do dispêndio em bens de capital e financiando maiores gastos públicos através de impostos, quando $\phi > s$.

Entre 1968 e 1973, os objetivos da política governamental compreendiam a aceleração da taxa de crescimento do produto e a estabilização da taxa de inflação. Isto se conseguiu pela combinação das políticas acima citadas, ao mesmo tempo que se expandia a oferta monetária.¹² Conseqüentemente, a taxa de crescimento do estoque de capital aumentou, tanto pelos investimentos públicos quanto pelo aumento da poupança privada, com uma participação governamental cada vez maior.

O crédito de confiança que os capitalistas depositaram por algum tempo no Governo e a facilidade de manobra criada pela suspensão da democracia permitiram às autoridades brasileiras não só aumentar a participação do Governo no estoque de capital, como reduzir a participação dos trabalhadores nos ganhos de produtividade, conservando assim os lucros em nível bastante alto. A adesão a essa política levou as empresas públicas a adquirirem uma importância sem precedentes na economia. Por outro lado, enquanto se garantiam os lucros dos capitalistas, minava-se-lhes a base do poder.

O fato de que este assalto ao poder dos empresários nacionais ocorria ao mesmo tempo em que a taxa de lucro aumentava, e se reprimia a classe operária, demonstra que a estratégia não fez parte de uma investida deliberada contra a classe capitalista. Entretanto, ao nível político, o resultado dessa estratégia foi uma aliança antigovernamental dos mais variados estratos da opinião pública: os trabalhadores protestavam porque se sentiam privados das be-

¹² O modelo aqui apresentado negligencia o papel desempenhado pela capacidade ociosa em 1967/68 para a rápida recuperação econômica dos anos subsequentes.

nesses do crescimento, ao passo que os empresários reclamavam porque se viam destituídos dos poderes conferidos pela posse e controle dos meios de produção.

Não se pode creditar o desempenho da economia brasileira nos anos 1968/73 unicamente à política governamental voltada para a aceleração da taxa de crescimento. Tal *performance* se deveu também ao fato de que aquele período foi bastante favorável ao desenvolvimento da economia mundial. A situação auspiciosa que então se verificava em todo o mundo foi responsável pelo crescimento das exportações autônomas brasileiras de bens e serviços. No modelo, este aumento é representado por uma redução do valor de A na equação (5).

O aumento das exportações autônomas atua sobre o crescimento e a distribuição através de seu impacto sobre as relações de troca. Se as exportações autônomas se expandem, a taxa de câmbio real que equilibra a balança comercial diminui. À medida que a taxa de câmbio real aprecia, a redução do custo dos bens intermediários importados aumenta a poupança privada. Conseqüentemente, tanto o investimento quanto a taxa de crescimento do produto se elevam e a taxa de inflação cai, permitindo dessa forma uma ligeira melhora da participação dos salários no produto. Isto amortece o efeito positivo proporcionado pela redução da taxa de câmbio, embora não o elimine completamente.¹³

O aumento das exportações entre 1968/74 devcu-se também à política de subsídios. Um subsídio às exportações diferencia o preço

¹³ Ilustra-se o aumento das exportações autônomas ($-dA$) no Gráfico 2. Seus efeitos sobre a participação dos salários no produto, na taxa de câmbio real e no crescimento são dados por:

$$d\omega = \frac{I}{\Delta} \cdot \frac{\Phi_1}{\pi} \cdot a [s (1 - r) n + \pi (1 - s)] \cdot (-dA) > 0$$

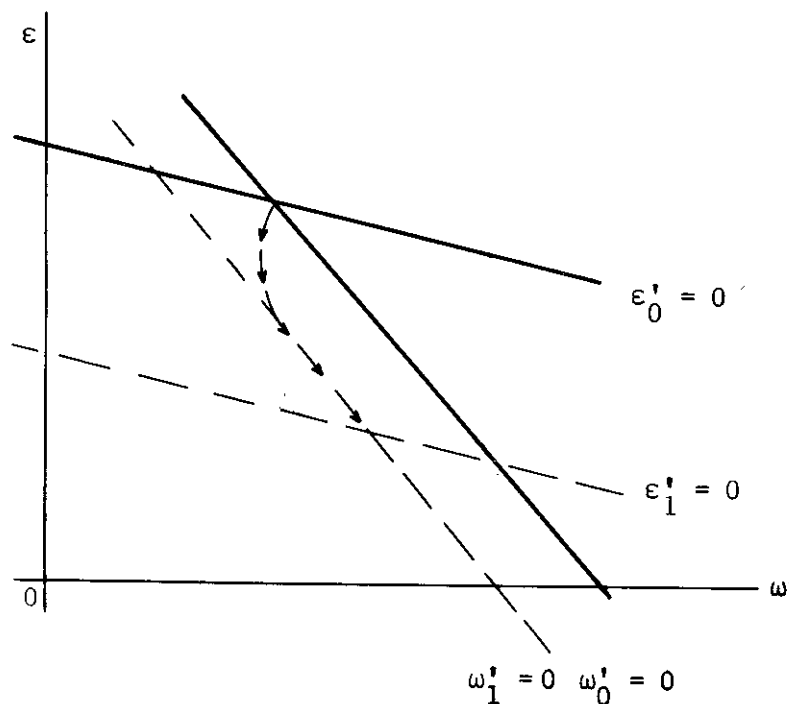
$$de = \frac{I}{\Delta} \cdot \frac{\Phi_1}{\pi} \left[a s + \Phi_2 + a s \frac{\Phi_2}{\Phi_1} \pi \right] (-dA)$$

$$dQ' = - \frac{(1 - J) a s \Phi_2 + (1 - a s) a s \Phi_1 (J/\pi - a s) \Phi_1 \Phi_2}{\Delta}$$

$dQ' > 0$ já que $J < 1$, $a s < 1$ e $a s < J/\pi$.

Gráfico 2

AUMENTO DAS EXPORTAÇÕES AUTÔNOMAS



internacional das exportações do preço recebido pelos produtores.¹⁴ O aumento do preço em cruzeiros das exportações expande sua

14 Os efeitos da introdução de um subsídio se obtêm reescrevendo-se a equação para as exportações como $X = (h (1 + \theta) \varepsilon - A) Q$, onde θ = alíquota de subsídios às exportações. Seus efeitos sobre a participação dos salários no produto e sobre a taxa de câmbio real se expressam como:

$$d\omega = \frac{\Phi_t}{\Delta} \left\{ a - \frac{J}{\pi} \right\} \varepsilon h d\theta > 0 \text{ já que } a < \frac{J}{\pi} \text{ e } \Delta < 0$$

$$d\varepsilon = \frac{1}{\Delta} \frac{\Phi_t}{\pi} \left\{ a s + \Phi_s \right\} \varepsilon h d\theta < 0$$

oferta e permite que o balanço de pagamentos se equilibre a uma taxa de câmbio real mais baixa. A apreciação da taxa de câmbio real reduz o custo dos intermediários importados, aumentando o valor adicionado por unidade do produto e a poupança interna. Com isso cresce o investimento e aumenta a taxa de crescimento do produto. A inflação diminui, permitindo uma elevação dos salários reais e da participação dos salários no produto, o que amortecce o efeito proporcionado pela introdução dos subsídios.

Na verdade, tal análise é incompleta, uma vez que ignora a forma de financiamento dos subsídios. Suponha-se que os subsídios sejam financiados através de um aumento dos impostos sobre o valor adicionado do produto total. Observe-se que estes impostos reduzem a poupança privada, ocasionando uma contração do crescimento. Conseqüentemente, tal forma de financiamento dos subsídios anula seus efeitos benéficos sobre o crescimento, a inflação e a participação dos salários no produto, embora permita uma melhora na balança comercial, graças ao aumento da participação das exportações no produto total.

A descontinuidade observada no desenvolvimento da economia brasileira em 1974 se deveu, em grande parte, à reversão observada na economia mundial, cujo fenômeno mais importante foi o grande aumento nos preços do petróleo.

O impacto do aumento no preço do insumo intermediário advém da deterioração das relações de troca.¹⁵ Maiores custos de produção do bem interno reduzem a poupança, e o resultado é a estagflação,

¹⁵ Um aumento no preço real do intermediário importado equivale a um aumento na razão do insumo/produto importado, deslocando tanto ω' = 0 como ε' = 0 para cima. Os efeitos observados sobre nossas principais variáveis são:

$$d\omega = \frac{1}{\Delta} \left[\Phi_1 a s (1 - \tau) \left(\frac{n}{\pi} + 1 \right) \right] \varepsilon dn < 0$$

$$d\omega = - \frac{1}{\Delta} \left[\Phi_2 [1 - a s (1 - \tau)] + \frac{\Phi_1}{\pi} + 1 (a s + \Phi_2) \right] \varepsilon dn > 0$$

$$dQ' = \frac{1}{\Delta} \left[\Phi_1 \Phi_2 a s (1 - \tau) \left(\frac{n}{\pi} + 1 \right) \right] \varepsilon dn < 0$$

ou seja, crescimento menor e mais inflação. Uma vez que os salários não são perfeitamente indexados, a distribuição funcional da renda se deteriora. A queda da participação dos salários no produto faz com que a crise do petróleo gere problemas de distribuição, que transcendem os da administração do balanço de pagamentos.

6 — Inflação, crescimento e dívida externa

Até agora aceitamos implicitamente que a economia brasileira não encontraria dificuldades para financiar um *deficit* comercial permanente, podendo, por conseguinte, sustentar parte de seu crescimento através da poupança externa.

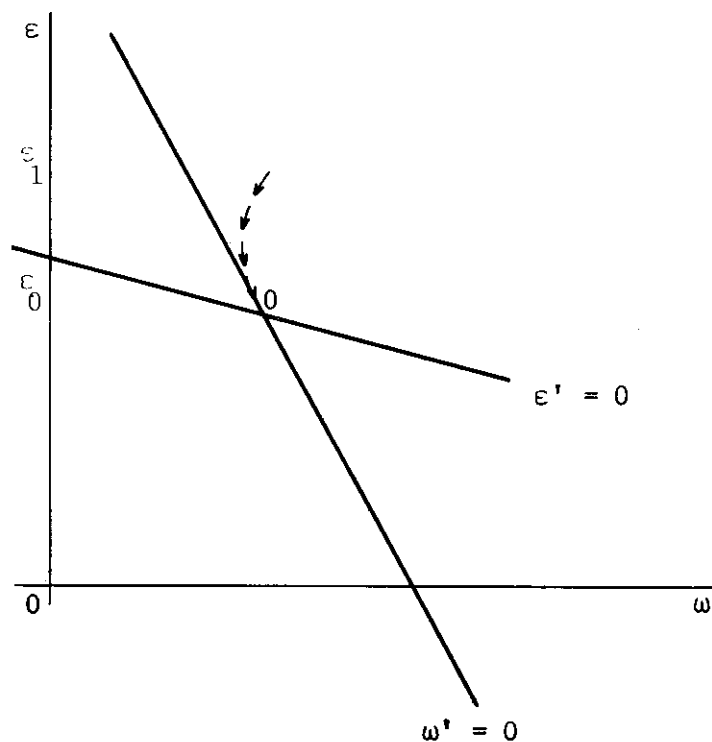
Entretanto, a persistência de um *deficit* comercial, ano após ano, implica uma dívida externa crescente. Na realidade, no período 1973/76 a dívida externa bruta brasileira mais que duplicou, tendo passado de 12,5 para 26,0 bilhões de dólares, e a razão entre a dívida e o PIB subiu de 8 para 14%.

Existe um crescente mal-estar no que concerne aos custos econômicos e políticos de uma dívida externa cada vez maior. Alguns economistas argumentam que a taxa de câmbio se encontra sobrevalorizada e que o Governo deveria maxidesvalorizar o cruzeiro a fim de corrigir as contas externas do País.¹⁶

No modelo, uma maxidesvalorização equivale a um salto na taxa de câmbio, conforme ilustrado no Gráfico 3. Seu primeiro efeito é aumentar os custos de produção, reduzindo assim o valor adicionado e, conseqüentemente, a poupança privada. Isto significa que, para o salário real anterior, a taxa de crescimento real terá que ser mais baixa. O fato de que a taxa de crescimento cai, e a taxa de expansão monetária permanece a mesma, implica que a taxa de inflação deve aumentar. Tendo em vista que a taxa de câmbio e os salários não são perfeitamente indexados, tanto a taxa de câmbio

¹⁶ Ver A. C. Pastore, J. R. M. de Barros e D. Kadota, "A Teoria da Paridade do Poder de Compra, Minidesvalorizações e o Equilíbrio da Balança Comercial Brasileira", in *Pesquisa e Planejamento Econômico*, vol. 6, n.º 2 (agosto de 1976), pp. 287-312.

Gráfico 3
MAXIDESVALORIZAÇÃO



real como a participação dos salários no produto caem. Contudo, à medida que isto ocorre, a poupança se recupera, até que os impactos iniciais sobre a balança comercial, o crescimento e a inflação desapareçam.

As alternativas disponíveis para a correção das contas externas compreendem uma redução na taxa de crescimento da oferta monetária e uma aceleração das minidesvalorizações.

Uma taxa de crescimento monetária menor provoca uma queda na taxa de inflação e um aumento tanto no salário real como na taxa de câmbio real. À medida que a taxa de câmbio deprecia, o *deficit* comercial se contrai, conforme esperado, mas o aumento no custo dos intermediários reduz a poupança e o crescimento. Por outro lado, o aumento na participação dos salários no produto também reduz o crescimento.

Vejamos em seguida o que ocorre quando se aceleram as minidesvalorizações. Um aumento no fator de reajuste da taxa de câmbio faz com que a taxa de câmbio real se deprecie, produzindo ao mesmo tempo uma melhora da balança comercial, preços em cruzeiros dos bens intermediários mais altos, menor crescimento e mais inflação. Taxas de inflação mais altas reduzem a participação dos salários no produto, amortecendo, sem no entanto extinguir, os efeitos negativos da desvalorização real sobre o crescimento.¹⁷

Note-se que as políticas de correção do *deficit* comercial implicam menores taxas de crescimento. Para se evitar isto, a economia teria que se tornar menos dependente dos insumos importados. As conseqüências de um declínio na razão dos insumos importados/produto podem ser comparadas aos efeitos de um aumento das exportações autônomas, já que seu principal impacto vem através de uma melhora das relações de troca e uma redução dos custos dos bens intermediários. Uma razão mais baixa dos insumos importados/pro-

¹⁷ A curva $\varepsilon' = 0$ gira para cima quando há um aumento do fator de reajuste, ρ , da taxa de câmbio. Conseqüentemente, a taxa de câmbio real aumenta e a participação dos salários no produto cai:

$$d\varepsilon = - \frac{[a s + \Phi_2] \Phi_1 \left(\frac{\bar{\varepsilon} - \varepsilon}{1 - \rho} \right)}{\Delta} \rho > 0$$

$$d\omega = \frac{J \Phi_1 \left(\frac{\bar{\varepsilon} - \varepsilon}{1 - \rho} \right)}{\Delta} \rho < 0$$

O efeito sobre o crescimento é:

$$dQ' = \frac{J \Phi_2 \Phi_1 [(\bar{\varepsilon} - \varepsilon)/(1 - \rho)]}{\Delta} \rho < 0 \text{ desde que } \Delta < 0$$

duto leva a um maior crescimento, menos inflação e maior participação dos salários no produto.

A situação presente é grave devido ao fato de que o Brasil se depara com problemas que superam a correção de suas contas externas. O desequilíbrio externo revela os custos de um padrão de desenvolvimento baseado no uso intensivo de recursos internos escassos.

7 — Conclusões

Este ensaio analisa como o financiamento do *deficit* da balança comercial permitiu ao Brasil aumentar sua capacidade produtiva nos últimos 10 anos. Entretanto, o constante excesso de importações leva a pagamentos de serviços sobre a dívida externa que sobrecarregam o balanço de pagamentos.

O modelo apresentado traz ao centro dos debates a questão da divisão do produto entre as diferentes classes sociais, acentuando, assim, o elemento político no desenvolvimento econômico. Discute-se a indexação salarial, sua interação com as minidesvalorizações, bem como os efeitos que tais políticas exerceram sobre o crescimento, a inflação e a distribuição funcional da renda na última década. Mostra-se que políticas de reajuste das contas externas brasileiras implicam uma redução da taxa de crescimento real.