

A Economia Política da Desvalorização Cambial: Teoria e Aplicação ao Caso Brasileiro

José Luis Oreiro

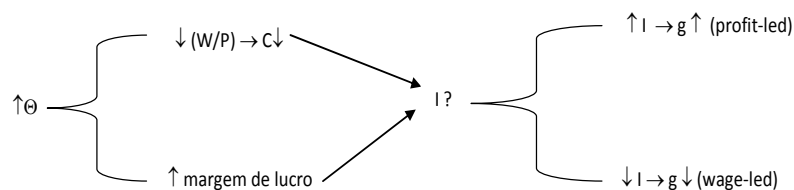
Professor do Departamento de Economia da Universidade de Brasília
Pesquisador Nível IC do CNPq
Vice-Presidente da Associação Keynesiana Brasileira
Líder do Grupo de Pesquisa "Macroeconomia Estruturalista do
Desenvolvimento"

Câmbio e Crescimento Econômico

- ▶ Razin e Collins (1997): existência de importantes não-linearidades na relação entre as variáveis desalinhamento cambial - definido como um desvio duradouro da taxa real de câmbio com respeito a algum valor de referência, determinado pelos "fundamentos" - e crescimento do produto real para uma amostra de 93 países desenvolvidos e em desenvolvimento no período 1975-1993.
- ▶ Rodrik (2003): análise das estratégias de desenvolvimento adotadas por um conjunto de países mostra que um fator importante para a ignição de um processo de crescimento sustentado do produto real é a manutenção de uma taxa real de câmbio depreciada e estável.
- ▶ Frenkel (2004): a análise da performance do emprego e da taxa de crescimento da Argentina, Brasil, Chile e México mostra que a manutenção de uma taxa real de câmbio competitiva e estável é melhor contribuição que a política macroeconômica pode dar para o crescimento econômico de longo-prazo.
- ▶ Oreiro et al (2012) apontaram para a existência de um efeito negativo e estatisticamente significativo do desalinhamento cambial sobre a taxa de crescimento do produto real no período 1994-2007

Câmbio, Crescimento e Distribuição de Renda

- ▶ Modelos neo-kaleckianos de crescimento e distribuição de renda.

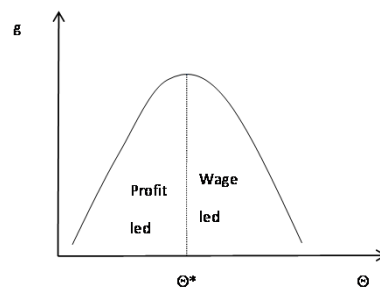


Cooperação ou conflito?

- ▶ Regime *Wage-led*: Uma aumento do salário real (ou seja, uma valorização do câmbio) produz um aumento do investimento e do crescimento de longo-prazo, pois a redistribuição de renda dos trabalhadores para os capitalistas produz um aumento tão forte do consumo que as empresas são levadas a aumentar seus investimentos apesar da redução das suas margens de lucro.
 - Base do "pacto social-democrata" do pós-guerra: Os capitalistas deveriam tolerar politicamente um aumento da participação dos salários na renda porque a mesma induziria um aumento do grau de utilização da capacidade produtiva, mantendo a taxa de lucro relativamente estável.
 - A globalização minou as bases desse pacto, ao aumentar a concorrência a nível global, tornando assim as empresas mais sensíveis a variações na margem de lucro.
- ▶ Regime *Profit-Led*: Os capitalistas necessariamente se beneficiam de uma queda do salário real (ou seja, uma desvalorização do câmbio) pois tanto a margem de lucro como o grau de utilização da capacidade produtiva aumentam.
 - Os trabalhadores podem também se beneficiar de uma queda de salário real se o aumento resultante do grau de utilização da capacidade produtiva permitir a criação de postos de trabalho numa magnitude tal que a massa salarial aumente em decorrência da queda do salário unitário.
 - Se isso acontecer poderá ser criada uma "coalizão política" em prol da "moderação salarial", a qual poderá resultar, sob certas condições, num aumento da taxa de investimento e do crescimento de longo-prazo.

Modelo Bhaduri–Marglin estendido.

$$\frac{I}{K} = \alpha_0 + \alpha_1 \pi + \alpha_2 u + \alpha_3 \theta - \alpha_4 \theta^2$$



Coalizão pró-desvalorização

- ▶ Função objetivo dos capitalistas:

$$r = u \cdot \pi$$

- ▶ Função objetivo dos trabalhadores:

$$\Delta = \beta_0 (1 - \pi)^2 + \beta_1 a_1 u^2$$

- ▶ Condição de coalizão política:

$$u \geq (1 - \pi) \frac{\beta_0 \left(\frac{\partial \pi}{\partial \theta} \right)}{\beta_1 a_1 \left(\frac{\partial u}{\partial \theta} \right)} = u^c$$

O Caso Brasileiro (1994–2010)

► Modelo econométrico:

$$g = I / K = \alpha_0 + \alpha_1 \pi + \alpha_2 u + \alpha_3 \theta + \alpha_4 \theta^2 + \varepsilon \quad (27)$$

Onde: g é a taxa de acumulação, que corresponde à razão entre a formação bruta de capital fixo (I) e o estoque de capital fixo produtivo (K) disponível à economia brasileira; π é a *profit share* e corresponde a parcela dos lucros no PIB; u é o nível de utilização da capacidade produtiva instalada, correspondente à série dessazonalizada produzida pela Confederação Nacional da Indústria (CNI); θ é a taxa de câmbio real entre o real brasileiro e o dólar americano e θ^2 é o quadrado da série anterior.

Estimação do modelo (MQO)

Table 3: Modelo estimado para o Brasil
Variável dependente taxa de acumulação de capital

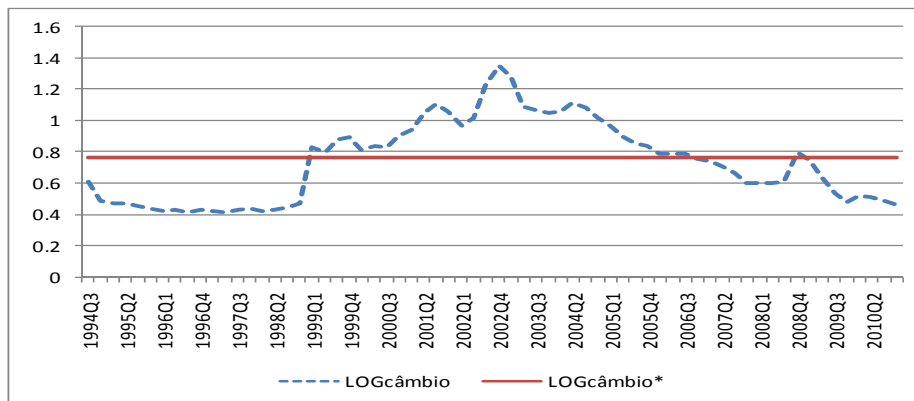
Variável	Descrição da variável	Coefficientes MQO (Teste t- entre colchetes)
C	Constante	-9.521*** [-4.809]
$\ln h$	Log da profit share	0.243* [1.609]
$\ln u$	Log do nível de utilização da capacidade	1.517*** [3.419]
$\ln \theta$	Log da taxa de câmbio real	0.131*** [3.329]
$\ln \theta^2$	log da taxa de câmbio real ao quadrado	-0.179* [-2.735]

Nota sobre MQO: R-squared: 0.497; Adjusted R-squared: 0.463; Durbin-Watson: 1.72; F-statistics: 14.60; Prob (F-statistics): 0.0000; número de observações: 65 after adjustments

Note: *** Significante a 1 percent level; ** Significante a 5 percent level; * Significante a 10 percent level.

Taxa ótima de câmbio

Figura 2 – Taxa de câmbio real e taxa de câmbio real “ótima”



Fonte: Elaboração dos autores.

Cálculo da condição de coalizão política

Tabela 4 – Estimação da Sensibilidade da Participação dos Lucros e da Utilização da Capacidade às Variações da Taxa Real de Câmbio

$$\pi = \alpha + \beta\theta + ui$$

Variável	Coefficiente	Erro pad.	Estatística t	Prob.
θ	0.026470	0.007924	3.340481	0.0014
C	0.515964	0.017769	29.03761	0.0000

$$u = \alpha + \beta\theta + \beta\theta^2 + ui$$

Variável	Coefficiente	Erro pad.	Estatística t	Prob.
θ	10.47748	2.729040	3.839254	0.0003
θ^2	-2.067257	0.567115	-3.645217	0.0005
C	67.94656	3.119288	21.78271	0.0000

Fonte: Elaboração dos autores

$$\frac{\partial u}{\partial \theta} = 7,1410 \quad \frac{\partial \pi}{\partial \theta} = 0,0264$$

$$\frac{\beta_0}{\beta_1 a_1} = 2$$

Considerações finais

- ▶ Desde o final de 2005, a taxa real de câmbio encontra-se sobre-valorizada no Brasil, caracterizando assim um regime de acumulação do tipo profit-led.
- ▶ A condição de coalizão política pró-desvalorização cambial é atendida no caso brasileiro, de forma que a classe trabalhadora no seu conjunto não perde com a desvalorização cambial.
- ▶ Não há porque temer um ajuste mais forte da taxa de câmbio.
- ▶ A única coisa a se temer é o próprio medo.

Contacto

- ▶ José Luis Oreiro
 - E-mail: joreiro@unb.br
 - Página pessoal: www.joseluisoreiro.ecn.br.
 - Blog: www.jlcoreiro.wordpress.com.