

**CÂMBIO E SALÁRIOS REAIS NO
BRASIL E ARGENTINA:
IMPACTOS DA ESTABILIZAÇÃO
E FLEXIBILIZAÇÃO DOS ANOS 90
À PRIMEIRA METADE DOS 2000**

CÍNTIA RUBIM DE SOUZA NETTO

Doutora em Desenvolvimento Econômico pela UFPR,
Professora do Curso de Relações Internacionais do UNICURITIBA

cintiapr@terra.com.br



RESUMO

Este artigo busca contribuir para o debate a respeito dos efeitos positivos de uma desvalorização da taxa de câmbio sobre a economia de um país. A ideia que se sustenta em modelos teóricos é a de que, se houver aumento de investimento, renda e emprego no setor exportador, os impactos mais negativos sobre a queda do salário real, em outras palavras, sobre o poder de compra dos salários, poderão ser minimizados. Portanto, o artigo trata dessas relações por meio de um estudo para o Brasil e a Argentina, dos anos 90 à primeira metade dos 2000, países que apresentaram semelhantes experiências de política cambial. A análise sugere efeitos no nível macroeconômico, sendo fundamentais pesquisas que permitam concluir acerca de impactos setoriais mais específicos.

Palavras-chave: salários reais, taxa de câmbio, estabilização e flexibilização cambial, balança comercial.

ABSTRACT

This article seeks to contribute to the debate about the positive effects of a devaluation of the exchange rate in the economy of a country. The idea sustained by theoretical models is that the increase in investment, income and employment can minimize the negative impacts over the real wage. Therefore, the article uses these relationships through a study for Brazil and Argentina, from 1990's to first half 2000's, countries lived similar experiences of exchange rate policy. This analysis suggests effects at the macroeconomic level, and emphasizes the need of fundamental research to conclude about the impacts on specific sectors.

Keywords: real wages, exchange rate, stabilization and flexibilization in exchange rate, trade balance.

1 INTRODUÇÃO

Diversas teorias buscam explicar o comportamento dos salários reais, dentre as quais se destaca a de que mudanças cambiais geram impactos na distribuição da renda nacional, com efeito sobre os salários reais. Este artigo trata dessas relações mediante um estudo para Brasil e Argentina, no período de 1990 a princípios de 2000. A experiência similar entre os dois países, com relação às variáveis estudadas impactou a escolha deles como objetos da pesquisa. No entanto, as evidências para o Brasil terão especial atenção, sobretudo as que se referirem à mudança do regime cambial em 1999.

Importante questão que muito se discute atualmente é a relação que as mudanças nas políticas cambiais das economias latino-americanas desempenham sobre o crescimento e desenvolvimento econômicos. Da mesma forma, distintos modelos econômicos consistem em mostrar que a taxa de câmbio real é uma determinante chave dos salários reais. Nesse sentido, taxas de câmbio reais mais altas (baixas) podem reduzir (aumentar) os salários reais e a participação dos salários na renda. Mais ainda, como competitividade internacional e crescimento estão associados, pode surgir um *trade off* entre crescimento e distribuição, em função da taxa de câmbio.

Assim, existe um debate em aberto a respeito da relação entre câmbio e o poder real de compra dos trabalhadores. Neste artigo, procura-se contribuir com esse debate, analisando os efeitos da taxa de câmbio real sobre os salários reais do Brasil e Argentina. Busca-se responder, como previsto pela teoria econômica, quais os efeitos das políticas cambiais adotadas para a estabilização (valorização cambial) e, posteriormente, flexibilizadas (sobretudo para Argentina e Brasil) sobre os salários reais? Dessa forma, o trabalho tem como objetivo analisar a relação negativa que a literatura sugere entre o câmbio e os salários reais, no sentido de que uma desvalorização da taxa de câmbio teria efeito perverso sobre o poder de compra dos salários dos trabalhadores e vice-versa.

A influência do câmbio sobre os salários reais aparece em modelos teóricos como o apresentado por W. Carlin e D. Soskice (2006) e o modelo

de distribuição de Robert Blecker (1999). Esses modelos introduzem o efeito da competitividade sobre os salários reais, verificando que salários reais mais elevados estão associados a processos de valorização da taxa de câmbio.

O período abordado compreende o das reformas liberalizantes dos anos 90, combinando programas de estabilização com câmbio valorizado e fase da desvalorização das taxas de câmbio em final dos 90 e princípios de 2000.

De um modo geral, a década de 90 foi marcada pela adesão de muitas economias latino-americanas a um regime de âncora cambial como forma de combater a inflação. No Brasil, a taxa de câmbio (real/dólar) mostrava-se bastante alta nos 80, mas caiu drasticamente nos 90, gerando um desequilíbrio externo que conduziu à desvalorização do real em 1999.

O artigo está estruturado em duas seções, além da introdução e das considerações finais. O item 2 apresenta os modelos teóricos, com base na revisão de literatura teórica que orienta o conjunto do trabalho. É dada ênfase à abordagem de distribuição da renda e, depois dessa abordagem, ao modelo de determinação dos salários reais com os efeitos da taxa de câmbio.

O item 3 analisa o contexto macroeconômico do período estudado, descrevendo brevemente a evolução das variáveis macroeconômicas selecionadas (salários reais e taxa de câmbio real) para Argentina e Brasil, buscando identificar o comportamento delas sob o ponto de vista dos aspectos teóricos apresentados no item 2.

2 MODELOS DE DETERMINAÇÃO DE SALÁRIOS REAIS COM EFEITOS DA TAXA DE CÂMBIO

Robert Blecker (1999) analisa modelos neokaleckianos de determinação da renda nacional e o efeito que a competitividade internacional exerce sobre a distribuição dos lucros e salários. Entre as conclusões identificadas em seu trabalho está a de que uma desvalorização da moeda ocasiona aumento na participação dos lucros na renda nacional, porém os efeitos sobre a balança comercial e o crescimento da renda serão ambíguos. Se o aumento na participação dos lucros elevar os gastos domésticos (consumo dos capitalistas e

CíntiaRubim de Souza Netto

investimento), então a desvalorização será mais efetiva para aumentar a renda do que para incrementar o saldo da balança comercial. Em outras palavras, seu modelo mostra como a distribuição da renda pode ser afetada pela competitividade internacional.

O autor procura demonstrar que pela teoria de *markup*, de Kalecki, o aumento da concorrência internacional reduz a concentração industrial e reduz *markup*. Nesse sentido, uma desvalorização cambial, em outras palavras, um aumento da competitividade de um país será menos efetiva para a renda nacional quanto mais aberta for a economia à concorrência internacional.

Para uma economia aberta, o efeito de um aumento no *markup* sobre a renda é negativo, pois diminui a competitividade e a redistribuição para os lucros, já que, nesse caso, é mais contracionista. Assim, pode-se refletir sobre as políticas de liberalização de comércio, sobretudo para as economias latino-americanas.

Por um lado, a liberalização do comércio reduz a concentração de mercados, levando as firmas domésticas a uma maior concorrência internacional, reduzindo os *markups* globalmente, o que traz efeitos expansionistas. Por outro, essa mesma exposição das firmas domésticas poderá piorar a capacidade de os trabalhadores alcançarem salários maiores sem reduzir suas perspectivas de emprego, em outras palavras, levará a uma concorrência de oportunidades de trabalho entre trabalhadores de diferentes países, criando um *tradeoff* entre o salário doméstico e o emprego em outro país. Essa análise kaleckiana corrobora a importância de se pensar nas consequências distributivas nas avaliações dos programas de liberalização comerciais.

Nessa linha de pensamento, existe o trabalho de Roberto Frenkel (2004), que aborda três canais pelos quais a taxa de câmbio afeta o emprego. O primeiro diz respeito ao argumento teórico tradicional de que a melhoria da competitividade das firmas domésticas resultam de uma taxa de câmbio depreciada. Dados os determinantes da demanda agregada, na concepção keynesiana, uma taxa de câmbio real depreciada leva a um aumento nas exportações líquidas, a uma maior demanda e, conseqüentemente, a um maior nível de produto e emprego. Entretanto, o autor salienta que o resultado líquido dessa depreciação vai depender da

estrutura financeira dos países e da situação econômica deles. A expansão da atividade e do emprego será observada, se outros efeitos negativos não forem predominantes.

Para Roberto Frenkel (2004), os mecanismos contracionistas da depreciação real da taxa de câmbio seriam: i) queda dos salários reais, com redistribuição da renda para setores com maior propensão a poupar; ii) queda nos valores reais dos estoques monetários; iii) efeito financeiro negativo para os devedores em moeda internacional. Todavia, a queda no consumo, oriunda de uma redução dos salários reais, pode ser compensada pelo aumento dos investimentos em atividades *tradables*.

O segundo canal pelo qual a taxa de câmbio afeta o emprego, diz respeito ao impacto sobre o crescimento econômico e sobre a velocidade de geração de novos empregos. Nesse ponto, o autor coloca que a abordagem ortodoxa costuma tratar os regimes cambiais sem ter a taxa de câmbio real como uma ferramenta para o desenvolvimento econômico, sobretudo quando analisa as diferentes abordagens de escolha de regimes cambiais. A primeira abordagem, conhecida como *nominal anchor approach*, analisa o papel da taxa de câmbio como âncora para as expectativas inflacionárias. Como exemplos disso, há as políticas de estabilização da Argentina e do Brasil. Uma segunda abordagem de cunho mais ortodoxo seria a *real targets approach*, que estuda o papel da taxa de câmbio no resultado do balanço de pagamentos e uma terceira seria a *exchange rate stability approach*, que salienta o efeito negativo da volatilidade do câmbio sobre as economias.

Em contraposição às abordagens mais convencionais que não tratam da relação entre a taxa de câmbio e o desenvolvimento, existem trabalhos como o de Bela Balassa (1971). Para esse autor, uma taxa de câmbio competitiva, incentiva empresários a vender no mercado internacional e as firmas irão investir na força de trabalho local, gerando crescimento da economia. Nesse sentido, surgiu, então, o que Williamson (2003 apud FRENKEL, 2004) considera como quarta abordagem para escolha do regime de câmbio, *development strategy approach*, dando ênfase à importância de se preservar um câmbio competitivo para promover a lucratividade das atividades *tradables* e incentivar as firmas a expandir a produção e o emprego.

CíntiaRubim de Souza Netto

Por fim, o terceiro canal apontado por Roberto Frenkel (2004) de como a taxa de câmbio real pode afetar o emprego é um dos menos explorados na literatura empírica. Diz respeito à influência da taxa de câmbio real sobre a capacidade de geração de emprego de certa atividade, o que autor denomina canal de “intensidade do trabalho”. Uma taxa de câmbio depreciada tem efeitos sobre o emprego das atividades *tradables*, enquanto uma taxa apreciada pode levar algumas firmas a fecharem por causa da concorrência internacional e outras a contribuírem para o aumento do desemprego, reduzindo o insumo trabalho, que está mais caro.

O outro modelo aqui discutido, de W. Carlin e D. Soskice (2006), trata de uma economia aberta em equilíbrio, em que a taxa de câmbio é variável que entra na determinação dos salários reais, uma vez que o salário real, determinado no processo de formação dos preços, depende da taxa de câmbio real.

Os autores consideram que, no caso de uma economia aberta, é necessário muito cuidado acerca do significado de salário real, pois não há um simples indicador de preços. O nível de preços relevante para a percepção do ganho real do salário monetário para o trabalhador é o salário real em termos do índice de preços ao consumidor, que inclui o preço dos bens finais que são importados. Já o salário real relevante para compor o custo das firmas é o salário monetário em termos do índice de preços ao produtor. Para simplificar, os autores assumem, inicialmente, que apenas bens finais são importados na economia.

Desvalorizações cambiais reproduzem uma redução no nível do salário real, porque o custo dos bens importados aumenta. Já as valorizações na taxa de câmbio melhoram o poder de compra dos trabalhadores, proporcionando um aumento nos salários reais destes.

Sendo assim, uma desvalorização da taxa de câmbio, por um lado, permite um aumento na competitividade e uma melhoria da balança comercial. Contudo, por outro lado, essa melhoria é ameaçada pelo fato de que os trabalhadores não estão preparados para os cortes (reduções) em seus salários reais, dada a desvalorização. Isso é o que W. Carlin e D. Soskice (2006) denominaram *real wage resistance*, ou seja, os salários reais são resistentes a desvalorizações cambiais.

A desvalorização é efetiva no curto prazo, melhorando a competitividade e o saldo comercial, porém com o tempo os sindicatos negociam aumento nos salários para compensar a redução no padrão de vida dos trabalhadores que resultou do aumento nos custos de importação.

Esta seção discutiu o efeito da taxa de câmbio sobre os salários reais em alguns modelos teóricos. Pelo aspecto de distribuição da renda (modelo kaleckiano), o modelo analisou os efeitos da competitividade (medido pela taxa de câmbio real em termos de custo do trabalho) e do *markup* das firmas sobre a renda. A ideia é de que esses dois fatores redistribuem a renda para os lucros, mas o resultado final sobre a economia será ambíguo.

O aumento da competitividade (uma depreciação da moeda) tem efeitos expansionistas, pois traz um efeito positivo sobre os investimentos e sobre o saldo da balança comercial. Já um aumento nos *markups* reduz a competitividade, pois isso pode gerar um aumento nos preços domésticos, o que aprecia a taxa de câmbio real, piorando o saldo da balança comercial.

O modelo de W. Carlin e D. Soskice (2006) mostrou que um aumento nos preços dos bens importados, medido por uma depreciação da taxa de câmbio real, reduz os salários reais. Dessa forma, esse modelo corrobora o modelo teórico de Robert Blecker (1999), embora não seja uma análise de redistribuição da renda.

3 EVOLUÇÃO DO CÂMBIO E DOS SALÁRIOS NO BRASIL E NA ARGENTINA: ANOS 90 A MEADOS DE 2000

Depois de 1991, observou-se uma recuperação nas taxas de crescimento da maioria dos países da América Latina. Mas, como alguns países importantes ainda permaneciam em recessão, a taxa média de crescimento da região continuou baixa. Entre os países médios e grandes da América Latina, apenas o Brasil atravessou os quatro anos da vigência do Plano Brady (1989-1992) na contramão da recuperação econômica. Enquanto o PIB regional cresceu, em média 1,8% ao ano no período, o PIB brasileiro diminuiu, em média, 0,4% ao ano e, ao final de 1992, a economia brasileira era um dos casos raros de inflação de quatro dígitos, enquanto a Argentina apresentava taxa de crescimento de 1,8% nesse

CíntiaRubim de Souza Netto

mesmo período. Tal panorama de acontecimentos, embora tenha diferido entre os países da região, veio a moldar a evolução das ideias e a busca por uma alternativa dentro de cada economia da região. Assim, certo consenso emergia quanto à necessidade de se introduzir mudanças mais profundas, que tinham como objetivo criar um ambiente econômico e institucional que garantisse a trajetória de crescimento sustentado.

Depois de mais de três décadas de políticas voltadas para dentro e forte intervenção estatal, no final dos anos 80 a América Latina iniciou um amplo processo de reformas orientadas para o mercado, com o objetivo de alcançar a estabilidade macroeconômica e restaurar o crescimento econômico. Nesse processo, havia marcadamente o interesse em aumentar o papel das forças de mercado depois de anos de intervenção governamental e de promover uma maior integração com a economia global, por medidas que estabelecessem o equilíbrio financeiro e macroeconômico, a sustentabilidade fiscal e a disciplina monetária.

As experiências com a liberalização das economias foram distintas entre os países. Argentina, por exemplo, já havia iniciado esforços para reformas nesse sentido nos anos 70, tendo sido interrompidos por motivos de política interna dos países nos anos 80. As reformas estruturais que ocorreram na América Latina e no Caribe marcaram a mais significativa mudança na estratégia de desenvolvimento desde o modelo de substituição de importações. Tal modelo consistia basicamente em três pilares principais: o forte papel do Estado, com os gastos do governo apresentando grande participação no PIB; a forte presença de firmas estatais e extensivas regulamentações e economias relativamente fechadas (STALLING; PERES, 2000).

Todos esses fatos serviram de alguma forma para auxiliar os governos na aplicação de políticas que visassem à abertura das economias e a uma maior participação do setor privado, caracterizando um pacote de reformas estruturais. Entretanto, a abertura das economias traria o aumento da concorrência de empresas e produtos internacionais, o que, por sua vez, exigiria um maior grau de eficiência das economias latino-americanas, com mais exigências de acesso à tecnologia para competirem nesse mercado e contribuir para o crescimento econômico.

Na década de 90, os países latino-americanos beneficiaram-se do retorno do financiamento internacional, revertendo a escassez de liquidez e de financiamento externo que marcaram a década precedente. Tal pro-

cesso gerou um aumento nos movimentos de capitais para a América Latina, oriundo da desregulamentação e liberalização dos fluxos internacionais de capitais, trazendo como aspectos positivos, entre outros, a canalização da poupança externa para países com insuficiência de capital e a redução dos riscos, por parte dos investidores, em função da possibilidade de diversificação de ativos. Por outro lado, como um dos aspectos negativos, pode-se ressaltar a valorização das moedas nacionais com consequência no déficit externo das economias, cujos reflexos serão sentidos particularmente nas desvalorizações posteriores de Brasil (1999) e Argentina (2002).

As mudanças nas políticas internas e as condições dos mercados internacionais trouxeram grandes fluxos de capital para a região nos anos 90, mas o valor da taxa de câmbio real prejudicou as exportações e a criação de empregos, sofrendo, na maioria dos países, acréscimo de 10% a 30% desde 1990. Corrigidos pela inflação, os fluxos de capital para a América Latina foram maiores em 1992 e 1993 do que em seu auge nos anos 70 (EDWARDS, 1995).

As reformas econômicas na América Latina compreenderam, inicialmente, a redução das restrições sobre o comércio exterior, mudanças na área tributária e privatização de empresas estatais. No final dos anos 80 e início dos 90, essas medidas passaram a incluir a retirada de controles sobre o sistema financeiro doméstico e sobre a conta de capital do balanço de pagamentos. Alguns países organizaram ações no sentido de reformar seus sistemas previdenciários e o mercado de trabalho, criando regras mais flexíveis por meio da eliminação de práticas como os altos custos de demissão.¹

B. Stalling e W. Peres (2000) destacam um pacote de cinco reformas básicas que prevaleceram na região. Foram elas: i) liberalização das importações; ii) liberalização do sistema financeiro doméstico; iii) abertura da conta capital do balanço de pagamentos; iv) privatizações; v) reforma tarifária. O elemento comum entre elas é a maior crença nos mecanismos de mercado nacional e internacional.

É fato que os países da América Latina, mediante reformas, abriram suas economias para a concorrência externa, desregulamentaram mercados e privatizaram algumas atividades econômicas, em busca de crescimento da produtividade, melhoria da competitividade internacional

CíntiaRubim de Souza Netto

e melhor distribuição dos benefícios do progresso técnico. Entretanto, segundo J. Katz (2004), as reformas trouxeram importantes impactos aos níveis macro e microeconômico (ao afetar a organização da produção das firmas individuais), porém não trouxeram os resultados desejados em termos de crescimento e melhoria da produtividade e da competitividade internacional.

Muitas indústrias sofreram a concorrência de importados mais baratos, com as firmas locais passando a competir com fornecedores estrangeiros. No Brasil, grande número de empresas domésticas nada pôde fazer diante desse novo desafio e optou por reduzir escalas de produção ou, até mesmo, pela saída do mercado. Por outro lado, as firmas maiores criaram programas de substituição capital/trabalho, expandindo sua produtividade e tornando a produção mais automatizada com menor demanda por trabalho não qualificado. Como consequência houve o aumento do desemprego aberto e o crescimento do setor informal, emergindo como uma importante característica estrutural do novo modelo econômico, assim como o crescimento do *gap* de produtividade entre as pequenas e as grandes firmas.

O problema reside, segundo J. Katz (2004), na falha dos países em expandir a capacidade de absorção da tecnologia e criar vantagens comparativas baseadas no conhecimento e inovação. Em outras palavras, os esforços de geração e disseminação de tecnologia foram pequenos ao longo dos anos 90, quando comparados aos padrões internacionais. E seriam esses esforços que permitiriam aos países alcançar maior crescimento e competitividade.

A retomada do crescimento na América Latina trouxe, em geral, uma recuperação dos salários reais. Na Argentina e no Brasil, as reformas foram acompanhadas por um aumento nos salários relativos dos trabalhadores com maior grau de instrução, porém taxas negativas de crescimento dos salários reais, -4,0% e -1,1% anuais, respectivamente. No Brasil, o processo de mudança estrutural causado pela liberalização levou ao aumento do *gap* dos salários entre os trabalhadores qualificados

¹ Sobre as reformas das economias latino-americanas nos anos 90 ver, entre outros, E. A. Lora (1997), M. Vernengo (2002), E. del Bufalo (2002), J. M. Rego e R. M. Marques (2000), C. A. Medeiros (2005), A. Cardoso (2004) e Davis R. Ffrench (2002).

e não qualificados. Uma explicação é que esse processo, ao introduzir novas tecnologias, aumentou o poder de barganha dos trabalhadores qualificados.

De um modo geral, a década de 90 foi marcada pela adesão de muitas economias da América Latina a um regime de âncora cambial como forma de combater a inflação. A valorização cambial advinda desse regime comprometeu o equilíbrio das contas externas e o próprio crescimento econômico.

Segundo Paulo Gala (2007), para Argentina e Brasil os programas de estabilização adotados enfrentaram inflações muito altas, prevalecendo a percepção de que a estabilização monetária deveria exigir o uso da taxa de câmbio com o dólar como âncora nominal. No final dos anos 80, a função primordial da política cambial passou a ser a de contribuir para a convergência da inflação doméstica à inflação internacional, e a preocupação com a perda da competitividade internacional e os desequilíbrios no balanço de pagamentos e em conta corrente foram menosprezados.

Em um contexto de lenta convergência da inflação, entretanto, a perda da competitividade internacional decorrente da forte valorização da taxa de câmbio foi notória, tanto que nesses países foram traços comuns o crescimento explosivo das importações e a acumulação de déficits expressivos na balança comercial e em transações correntes. Para Paulo Gala (2007), os ciclos de apreciação decorrentes dos programas de estabilização tiveram graves consequências para o desenvolvimento do setor de bens comercializáveis não tradicional da região.

A utilização da ancoragem cambial trouxe como consequência negativa apreciações cambiais que resultaram em três grandes crises, a saber: México, 1994; Brasil, 1999; Argentina, 2001. A relação dessa política cambial com os salários é a de que nesses ciclos de apreciação decorrente dos programas de estabilização, os salários reais são aumentados de forma artificial por causa da redução do preço dos bens comercializáveis. Esse aumento nos salários reais resulta num acréscimo no consumo agregado, sobretudo naquele voltado para bens importados. Esse fenômeno gera déficits comerciais e agravamento das contas externas,

CíntiaRubim de Souza Netto

seguindo-se períodos de depreciação cambial como forma de ajuste às crises estabelecidas nos países que recorreram a esse sistema.

A Argentina, tendo a inflação como o principal problema econômico, adotou um regime de câmbio fixo, sob a lei da conversibilidade. A combinação desse sistema com a rigidez do mercado de trabalho argentino e o acesso limitado ao mercado financeiro externo prejudicaram a recuperação da economia, sobretudo na segunda metade da década de 90 (CABALLERO, 2000).

O esquema de conversibilidade se estabeleceu por lei, votada no Congresso. Outra lei, de 1992, reformou a Carta Orgânica do Banco Central. Esses instrumentos legais fixaram a paridade cambial e obrigaram o Banco Central a manter reservas em proporção não inferior a 80%. Foram, ainda, fixados limites de crédito ao governo e aos descontos do Banco Central, se convertendo essa instituição em uma entidade independente (HEYMANN, 2000).

As normas que definiram o regime monetário deixaram alguma margem de flexibilidade para as políticas, seja para contrair a oferta de dinheiro ou para expandi-la, no caso de existir reservas excedentes. A política monetária, entretanto, não buscou influir sobre a quantidade de dinheiro ou sobre as condições de crédito.

O regime de conversibilidade representou um marco para as transações cotidianas e para o sistema de contratos financeiros. A fixação da taxa de câmbio foi, sem dúvida, um elemento central no combate à inflação. Por outro lado, a estabilização foi acompanhada por uma forte expansão das operações de crédito. Esse modelo implicou crescente nível de endividamento externo. A confiança no mecanismo de “conversão” das moedas corroborou crescimento da dívida externa argentina. Em 1991, a dívida era de US\$ 60 bilhões, cresceu quase 140% até o ano de 2000.

Para Paulo Gala (2007), o que explica isso é o fato de que, ao apreciar o câmbio real, o governo aumenta salários reais de forma artificial, por causa da redução do preço dos bens comercializáveis. Por outro lado, ocorrem excessivos aumentos nos preços dos bens não comercializáveis, resultando em um desalinhamento do câmbio real. O aumento de salários reais tem como resultado um acréscimo do consumo agregado, voltado para bens importados. Como a melhoria dos salários não decorre de

aumentos de produtividade, o acréscimo no consumo, sobretudo de bens importados, é financiado pelo endividamento externo.

O Brasil, em 1994, adotou o Plano Real, e medidas sobre a taxa de câmbio estavam previstas como forma de conter a inflação. Entretanto, a apreciação cambial e a abertura comercial provocaram rápida reversão dos resultados da balança comercial. A contrapartida da estabilidade da política cambial, em um contexto externo marcado por crises sucessivas, foi a instabilidade da taxa de juros que acabou sofrendo uma grande elevação.

Em decorrência, o nível da atividade oscilou fortemente. Se, por um lado, a conjugação de apreciação do câmbio e abertura comercial acarretou uma drástica redução da inflação, por outro, tal conjugação se associou à deterioração das contas externas. Os megassuperávits comerciais da segunda metade dos anos 80 foram transformados em déficits importantes depois de 1994 (PINHEIRO; GIAMBIAGI; GOSTKORZEWICZ, 2000). As contas externas brasileiras apresentaram déficits comerciais, já em 1995, de US\$ 3,4 bilhões e de US\$ 6,5 bilhões, em 1998.

Esses autores analisaram o efeito da valorização cambial, estabilidade dos preços e abertura sobre o mercado de trabalho e o desemprego no Brasil. Para eles, esses fatores contribuíram para a redução do custo relativo do capital, estimulando a substituição de mão de obra por máquinas, assim aumentando o desemprego. A falta de ajuste na regulação das relações de trabalho impediu que os impactos do processo de modernização e ajuste do setor privado sobre a evolução do emprego fossem reduzidos.

Em janeiro de 1999, esse regime entrou em crise e, como consequência imediata, retornou o temor da inflação alta e da recessão. Em meados desse ano, o Brasil adotou, então, um sistema de câmbio mais flexível combinado com metas de inflação, vinculado a um programa econômico acordado com o FMI.

Como resultado da adoção do regime de câmbio flutuante, Barros e F. Giambiagi (2008) expõem duas fases: a primeira, de 1999 a 2002, em que o País eliminou o déficit comercial e passou a gerar superávit na ordem de US\$ 13 bilhões; a segunda, de 2002 a 2007, com expressivos superávits comerciais de US\$ 46 bilhões, em 2006, e US\$ 40 bilhões, em

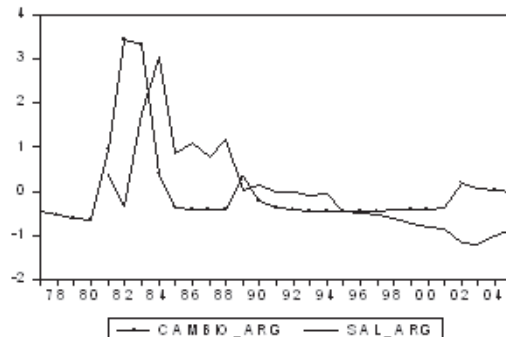
CíntiaRubim de Souza Netto

2007. Nesse período, o valor exportado cresceu cerca de 21% ao ano, e se ampliou a base exportadora de 13.920 firmas, em 1998, para 19.956, em 2006, fator que incidiu positivamente sobre o emprego, sendo capaz de inibir os efeitos negativos da queda do salário real (vide gráfico 2).

A análise gráfica das variáveis salários reais e taxa de câmbio real sugere uma relação inversa entre as variáveis em acordo com os modelos teóricos tratados. A série de salário real corresponde ao salário médio nominal deflacionado pelo IPC de cada país, se referindo à remuneração dos assalariados do setor formal. A fonte dos dados utilizada foi a

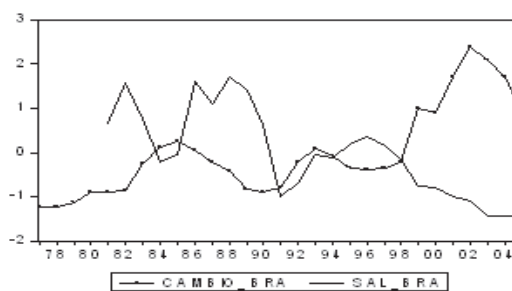
Estadísticas de América Latina e Caribe – CEPALSTAT, da Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) e do Departamento de Agricultura dos EUA. Os gráficos foram gerados no pacote econométrico *E-views* versão 5.0. Os dados primários foram transformados em logaritmos naturais e normalizados. As séries com os dados primários estão em anexo do presente artigo.

GRÁFICO 1 – TAXA DE CÂMBIO REAL E SALÁRIOS REAIS PARA ARGENTINA



FONTE: Cepal e USDA.

GRÁFICO 2 – TAXA DE CÂMBIO REAL E SALÁRIOS REAIS PARA BRASIL



FONTE: Cepal e USDA.

² Departamento de Agricultura dos EUA. Os gráficos foram gerados no pacote econométrico *E-views* versão 5.0. Os dados primários foram transformados em logaritmos naturais e normalizados. As séries com os dados primários estão em anexo do presente artigo.

Em uma base de dados mais ampla, abrangendo desde final dos anos 70, observa-se que essa relação inversa parece estar mais presente nos anos 80 e início dos 2000 para a Argentina. Pode-se constatar que as variáveis caminham em direções opostas, evidenciando que taxas de câmbio mais baixas (valorizadas) acompanharam uma recuperação dos salários reais até a segunda metade dos anos 90. Depois disso, tal relação não se sustenta. No final dos anos 90 e com a crise na Argentina que culmina na desvalorização do peso, verificou-se uma piora nos salários reais.

Já no Brasil, as variáveis parecem caminhar em direções opostas no final dos anos 80 e nos 90, sobretudo pós-1994, ficando ainda mais evidente depois da mudança do regime cambial, em 1999, quando a grande desvalorização que ocorreu com a moeda brasileira foi acompanhada por uma queda dos salários reais, corroborando a teoria de W. Carlin e D. Soskice (2006).

Com efeito, segundo as teorias kaleckianas e neokaleckianas de distribuição da renda, a queda nos salários reais contribui para uma maior participação dos lucros na renda nacional. Entretanto, em períodos de desvalorizações da moeda, o *markup* tende a aumentar, dado o aumento de receita do setor exportador. Se os investimentos também aumentam, isso favorece o crescimento da renda e do emprego. Tal fato condiz com o modelo de Robert Blecker (1999), que mostra o efeito do aumento da competitividade medida pelo custo do trabalho e o impacto do *markup* sobre o produto. Em termos daquele modelo, o efeito da queda do salário real sobre a demanda interna é menos expressivo que seu efeito positivo sobre os investimentos e a balança comercial. Uma desvalorização do câmbio real redistribui a renda para os lucros. Essa redistribuição tem os seguintes impactos sobre a demanda agregada: queda do consumo (pela redução dos salários), aumento nos investimentos e melhora da balança comercial.

Os impactos da desvalorização da taxa do câmbio foram positivos sobre os saldos comerciais, o que sugeriu expansão desse setor (inclusive com uma maior base exportadora). Se a queda do consumo fosse o impacto menor, dada a queda nos salários reais (ainda mais se considerarmos políticas de estímulos ao mercado interno), a ideia dos efeitos positivos das desvalorizações cambiais para as economias latino-

CíntiaRubim de Souza Netto

americanas, sobretudo para o Brasil, ganharia força, pelo impacto na geração de emprego e renda do setor *tradable*. Seria, portanto, a evidência de que desvalorizações cambiais têm efeitos expansionistas sobre a renda e o emprego.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa buscou identificar a relação que a taxa de câmbio exerceu sobre os salários reais em economias com experiências semelhantes de políticas cambiais, com base em alguns modelos teóricos de inspiração kaleckiana. Para tanto, foi apresentada uma breve *review* das abordagens que buscam explicar como os salários reais são afetados, principalmente as que estudam o efeito da taxa de câmbio sobre a distribuição da renda.

Salientando-se a análise dos fatos estilizados observou-se que houve uma tendência negativa na evolução dos salários reais, ao mesmo tempo em que ocorreu crescimento do desemprego, de uma forma geral. Quanto à taxa de câmbio, a década de 90 foi marcada pela adesão de muitas economias latino-americanas a um regime de âncora cambial como forma de combater a inflação.

As políticas econômicas do período trouxeram impactos no desempenho das variáveis objetos do estudo. Os anos 80 foram marcados pela crise da dívida, com salários reais e emprego declinantes. Já nos anos 90, período das reformas liberalizantes e ajuste à crise dos 80, observou-se controle da inflação com políticas de valorização cambial, porém houve aumento do desemprego e desempenho também pífio dos salários reais. Os modelos de distribuição da renda associam uma desvalorização da taxa de câmbio ao aumento da participação dos lucros na renda nacional, dada a redução dos salários reais.

O efeito de uma desvalorização cambial sobre a redução dos salários é a redução do consumo, por um lado, porém pode haver aumento nos investimentos, como no modelo de BLECKER (1999), assim como uma expansão da demanda efetiva via exportações. No Brasil, o efeito da desvalorização cambial, pós-mudança de regime em 1999, foi marcadamente satisfatório sobre os saldos comerciais.

É nessa linha que uma desvalorização da taxa de câmbio pode contribuir para o aumento da renda e do emprego, ainda mais se os resultados sobre o consumo forem pequenos, dado um pequeno impacto sobre os salários. Essa ideia enfatiza o câmbio competitivo como forma de promover a lucratividade das atividades *tradables* e incentivar as firmas a expandir a produção e o emprego.

Inversamente, a queda da taxa de câmbio comprometeu o emprego e fortaleceu a distância entre aumentos de produtividade e aumento do salário real. O processo de ajuste que as economias estudadas atravessaram pós-políticas de valorização cambial, ao exigir maior eficiência, redução dos custos e enxugamento, dada a exposição à concorrência internacional, contribuiu para inibir o impacto sobre o aumento dos salários, pois na base desse processo de ajustamento a uma nova situação concorrencial está o aumento do desemprego, sobretudo do setor industrial.

Dessa maneira, um câmbio mais competitivo poderá ser benéfico para o Brasil e demais países da América Latina, se o setor exportador responder como o Brasil respondeu de 2002 a 2007 às desvalorizações do câmbio e ao crescimento mundial. Assim, havendo investimentos e emprego no setor *tradable*, não necessariamente as desvalorizações cambiais provocarão queda no consumo pela via redução dos salários reais.

Há que se considerar que se os modelos teóricos sugerem que o câmbio tenha algum impacto sobre os salários reais, entretanto esse impacto pode não ser recebido da mesma forma pelos setores e agentes econômicos. Faz-se necessária a adequada análise desses efeitos para fins de políticas que incentivem a geração do emprego, da renda e do crescimento econômico, ainda mais quando esses objetivos estejam voltados ao desenvolvimento do comércio internacional.

REFERÊNCIAS

BALASSA, Bela. Trade policies in developing countries. **American Economic Review**, v. 61. n. 2, 1971.

BARROS; GIAMBIAGI, F. **Brasil globalizado**: o Brasil em um mundo surpreendente. Rio de Janeiro: Campus, 2008.

BLECKER, Robert. **Kaleckian macro models for open economies**. Foundations of International Economies: Pos Keynesian Perspectives, 1999.

CABALLERO, R. Macroeconomic volatility in Latin America: a conceptual framework and three case studies. **Economia**, Cepal, 2000.

CARDOSO, A. Industrial relations, social dialogue and employment in Argentina, Brazil and Mexico. **Employment Strategy Papers**, International Labor Organization. 2004.

CARLIN, W.; SOSKICE, D. **Macroeconomics and the wage bargain**: a modern approach to employment, inflation and the exchange rate. New York: Oxford Press. 2006.

COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE, CEPAL. **Estadísticas de América Latina y el Caribe – CEPALSTAT**. Disponível em: <www.websie.eclac.cl/sisgen/consultaintegrada>.

DEL BUFALO, E. Las reformas económicas en América Latina. **Revista Venezolana de Economía y Ciencias Sociales**, v. 8. n. 2, p. 129-182.

EDWARDS, A. C. **Reformas econômicas e trabalhistas na América Latina e no Caribe**. World Bank: American Writing Corp., 1995.

FFRENCH, Davis R. Chile entre el neoliberalismo y el crecimiento con equidad. **Revista de Economía Política**, v. 22, n. 4 (88), 2002.

FRENKEL, Roberto. Real exchange rate and employment in Argentina, Brasil, Chile and México. **Cedes**, Buenos Aires, *paper presented to the G24*, 2004.

GALA, Paulo. Dois padrões de política cambial: América Latina e Sudeste Asiático. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 6, n. 1, p. 65-91, 2007.

HEYMANN, Daniel. Políticas de reforma y comportamiento macroeconómico: la Argentina en los noventa. **Serie Reformas Económicas**, n. 61, CEPAL, 2000.

KATZ, J. The limits of the prevailing orthodoxy: technology and education as restrictions to productivity growth and internacional competitiveness in Latin America. **Druid Summer Conference**, Elsinomre, Denmark, 2004.

LORA, E. A decade of structural reforms in Latin America: what has been reformed and how to measure it. Office of the Chief Economist. **Working Paper Green Series**, n. 348. Washington: Inter-American Development Bank, 1997.

MEDEIROS, C. A. Liberalização comercial e financeira e seus efeitos sobre crescimento, emprego e distribuição de renda nos países latino-americanos. **Revista de Economia Contemporânea**. Rio de Janeiro, v. 9, n. 3, p. 455-483, 2005.

MONTIEL, P.; COLLEGE, W. Reform and growth in Latin América: all pain, no gain? Office of the Chief Economist. **Working Papers**, n. 351. Washington: Inter-American Development Bank, 1999.

PINHEIRO, A.; GIAMBIAGI, F.; GOSTKORZEWICZ, J. O desempenho macroeconômico do Brasil nos anos 90. **Políticas e Desempenho Macroeconômico**, BNDES, 2000.

CíntiaRubim de Souza Netto

REGO, J. M.; MARQUES, R. M. (Org.). **Economia brasileira**. São Paulo: Saraiva. 2000.

STALLINGS, B.; PERES, W. **Growth, employment and equity: the impact of the economic reforms in Latin America and the Caribbean**. Washington: CEPAL-Brookings, 2000.

UNITED STATES DEPARTMENT OF AGRICULTURE (USDA). **Economic research service**. Disponível em: <www.ers.usda.gov/data/exchangerates>.

VERNENGO, M. External liberalization, macroeconomic instability and the labour market in Brazil. International Labor Office, Employment Paper, n. 44, 2002.

ANEXO 2 – DADOS PRIMÁRIOS

TAXA DE CÂMBIO REAL

ANO	ARGENTINA	BRASIL
1980	0,35	0,87
1981	4,58	0,86
1982	11,25	0,89
1983	10,94	1,22
1984	3,10	1,41
1985	1,11	1,48
1986	0,94	1,37
1987	0,97	1,24
1988	0,95	1,12
1989	2,95	0,90
1990	1,49	,87
1991	1,12	0,92
1992	0,96	1,24
1993	0,90	1,40
1994	0,88	1,31
1995	0,88	1,16
1996	0,90	1,13
1997	0,92	1,16
1998	0,93	1,23
1999	0,96	1,88
2000	1,00	1,83
2001	1,04	2,27
2002	2,57	2,63
2003	2,19	2,47
2004	2,17	2,26
2005	2,04	1,82

CíntiaRubim de Souza Netto

ANEXO 2 – DADOS PRIMÁRIOS

TAXA DE CÂMBIO REAL

ANO	ARGENTINA	BRASIL
1981	20,77	100,00
1982	16,54	115,50
1983	29,12	101,86
1984	36,59	84,82
1985	23,65	87,85
1986	25,04	116,44
1987	23,15	107,81
1988	25,57	117,91
1989	18,68	113,01
1990	19,43	99,56
1991	18,52	71,60
1992	18,59	77,03
1993	17,93	87,76
1994	18,30	86,81
1995	16,04	91,83
1996	15,78	94,97
1997	15,51	91,38
1998	15,02	85,87
1999	14,30	75,85
2000	13,76	75,09
2001	13,65	71,41
2002	11,74	69,91
2003	11,52	63,76
2004	12,67	64,21
2005	13,44	63,96