

EDWARD J. AMADEO

Uma estratégia de risco



Sem deflação salarial, o ônus do ajuste recairá sobre as margens de lucros

As cartas estão na mesa. A lógica da política econômica do governo está dada. Usar a "folga externa" — devido ao excesso de oferta de dólares — para, através da apreciação cambial e da reputação das tarifas, "disciplinar" os formadores de preços. Dada a apreciação nominal do câmbio e a redução das tarifas, a manutenção da competitividade das empresas requer agora uma deflação dos preços em reais (ou em URV) em relação a junho. Devido ao excesso de oferta de dólares, a fim de reduzir o impacto da entrada de divisas sobre o câmbio e os agregados monetários, o governo está disposto a ver significativamente reduzido o superávit comercial. Isto dá gás à sua estratégia.

Quais poderiam ser as consequências da atual política? O peso do superávit comercial no PIB é pequeno, mais ou menos 3%. Logo, o efeito do desaparecimento do superávit seria uma queda de 3% do PIB. Um pouco mais devido aos efeitos multiplicadores. Para compensar o efeito sobre o nível de atividades e emprego, um aumento de demanda doméstica (ou da absorção interna) de 3% seria necessário. Portanto, o risco talvez não esteja em deixar de ter um

superávit comercial. O risco está no tamanho do déficit comercial, no *timing* do processo e nos efeitos setoriais que em alguns casos podem ser expressivos. É difícil saber a dimensão das consequências sobre o emprego. Mas os números indicam que talvez não sejam desprezíveis e que, dadas algumas limitações e a própria estratégia do governo, podem ser inevitáveis.

Uma situação simples mostra que, com câmbio de R\$ 0,90,

mantida a política salarial atual e margens de lucro fixas, a relação salário/câmbio terá crescido entre junho de 1994 e julho de 1995 em torno de 30%. Os custos diretos em dólares, por incluir insumos importados e tarifas, crescerá menos que a folha, algo como 20%. Estes números dão uma idéia do ajustamento requerido para manter a competitividade das empresas. A produtividade do trabalho teria que crescer 30% em um ano para manter constante o custo unitário do trabalho. Não há como, no espaço de um ano, chegar sequer próximo a este desempenho. Já com produtividade constante, a margem de lucro deveria cair entre 15% e 20% para manter os preços constantes. São números significati-

vos. Há um risco de que os efeitos sejam mais que a simples eliminação do superávit.

A política da equipe econômica faz lembrar John Keynes em sua crítica à política de apreciação da libra esterlina do primeiro ministro inglês, Winston Churchill, em 1925. Na época tratava-se de uma apreciação de 10% da libra sem expectativas de crescimento do salário nominal. Como parecia improvável que a produtividade do trabalho crescesse 10% ou que as empresas reduzissem suas margens de lucros, para manter a competitividade da indústria inglesa, dizia Keynes, a política do sr. Churchill deveria ser capaz de gerar suficiente desemprego. Pois só o desemprego levaria à redução dos salários nominais (em nosso caso subindexação dos salários) que permitiria a deflação dos preços.

Segundo Keynes, a "política só poderia atingir seus fins intensificando o desemprego (...), até que os trabalhadores estivessem preparados para a necessária redução dos salários nominais sob a pressão da dureza dos fatos" (the pressure of hard facts). No Brasil, como a política salarial estabelece desde já que não haverá deflação salarial — mesmo porque esta implicaria perda real dos salários *vis-a-vis a média* pela qual foram convertidos — o ônus do ajuste deverá recair sobre as margens de lucros. Trata-se agora do conflito distributivo entre as margens de lucros e o câmbio. A pergun-

ta é se de fato haverá acomodação das margens de lucros. Difícilmente se não houver uma recessão. Uma regra básica de economia de mercado é que as margens somente caem se houver suficiente excesso de oferta. Parafraseando Keynes, a política só poderá atingir seus fins intensificando o desemprego (...), até que as empresas estejam preparadas para a necessária redução das margens sob a pressão da dureza dos fatos.

Logo, o governo joga com o crescimento das importações e redução das exportações para forçar a redução das margens e a deflação de preços. Uma estratégia de risco mas que tem sua lógica. Uma alternativa seria a negociação da redução das margens e a conseqüente deflação de preços. Seria preciso fixar uma meta de comportamento das margens e dos preços. Esta proposta tem a vantagem de gerar, em princípio, o mesmo resultado sem o custo do desemprego, desde que as metas fossem cumpridas. É claro que a proposta tem custos: custos de transação elevados porque é intensiva em negociações, compromissos e monitoramento. Trata-se de uma opção que reduz substancialmente o peso da concorrência externa e do desemprego como instrumentos de estabilização. Seria o uso das instituições e da negociação para facilitar o trabalho do mercado.

■ Edward J. Amadeo é professor do departamento de Economia da PUC-RJ.