

A REGRESSÃO INDUSTRIAL E O PEQUENO CRESCIMENTO POSSIBILITAM AUMENTAR OS SALÁRIOS, QUANDO A PRODUTIVIDADE SE ENCONTRA ESTAGNADA?

COMENTÁRIOS AOS ARTIGOS DE PESSOA, LISBOA, OREIRO E MARCONI.

| *Pierre Salama*¹

Gostaria de centralizar meus comentários em três temas: a indústria é o motor do crescimento? O aumento dos salários deve ser inferior ao da produtividade? Uma desvalorização-depreciação da moeda nacional conduz necessariamente a uma redução dos salários reais? O primeiro questionamento (seção 1) é principalmente centrado no artigo de Pessoa e Lisboa, o segundo (seção 2.1) e o terceiro (seção 2.2) no de Oreiro e Marconi.

1. Professor emérito, Université de Paris XIII, latino-americana, último livro lançado em português: *O desafio das desigualdades, América Latina/Ásia, uma comparação econômica*, Ed.: Perspectiva, 2014.

1. Como pensar a indústria em um sentido mais amplo?

É preciso privilegiar a indústria? Existe um elo entre desenvolvimento da indústria, aumento da produtividade do trabalho e aumento do crescimento? Sim, se acreditarmos no que dizem Pessoa e Lisboa, mas isso não é central. Outros fatores intervêm, como educação, qualidade das instituições etc. Não compartilho dessa opinião. O progresso da indústria desempenha um papel central e, de forma inversa, a regressão industrial tem efeitos negativos sobre a produtividade e o crescimento. Uma educação mais performática e instituições mais eficazes são fatores certamente importantes, mas não se situam no mesmo plano; eles constituem o *landscape*, o panorama, o contexto favorável, ou não, à industrialização — sem eles o progresso da indústria seria difícil.

Poderíamos aqui retomar os trabalhos importantes de Kaldor e de Verdoorn sobre a relação entre taxa de crescimento da indústria e da produtividade do trabalho; os de Hirschman sobre o efeito dominó ou em cadeia, a montante e a

jusante; os de Thirwall sobre os limites do crescimento quando a capacidade de importação dos outros países atua como obrigação para o desenvolvimento das suas exportações. Entretanto, aqui não é o lugar de fazê-lo. Trata-se de clássicos da literatura econômica e não são alguns testes econométricos, dos quais não são indicados nem os períodos (há uma homogeneidade nos períodos escolhidos para o conjunto dos países testados em amostragem ou então há regimes de crescimento que se sucedem diferentemente segundo os países), nem é apresentada uma reflexão sobre a construção dos dados estatísticos, que podem conferir autoridade. Dizer isto não é subestimar os papéis da educação e da qualidade das instituições no crescimento da produtividade, embora se deva levar em conta algumas nuances sobre dois pontos: um nível de educação elevado não leva necessariamente a um crescimento importante da produtividade, o exemplo da Argentina e a crise da Rússia durante muitos anos estão aí para testemunhar. É necessário considerar o conjunto do *landscape* e a qualidade das instituições. Não obstante, é preciso definir essa qualidade. Como Rodrik bem lembrou, a China tem muitas instituições precárias e, entretanto, o crescimento de sua indústria e o de sua produtividade são impressionantes. É por isso que, a partir de Yingyi Qian, as instituições são consideradas como “de transição”.²

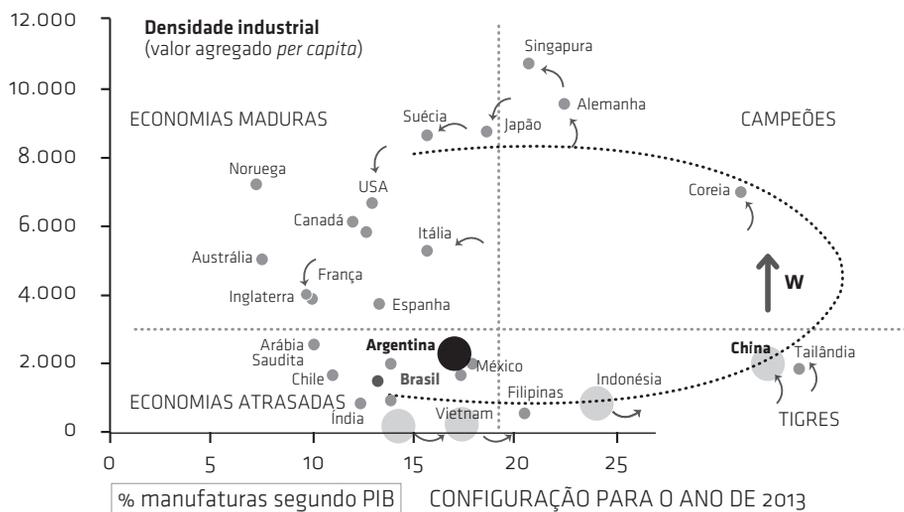
Sem retomar esses trabalhos importantes notamos que, muito pelo contrário, numerosos autores se interrogam para saber se na América Latina os modos de inserção na divisão internacional do trabalho, levados pela apreciação da moeda nacional, não favoreceram, ao mesmo tempo, uma desindustrialização precoce, uma letargia do crescimento³.

Nessa matéria, comparar é instrutivo. Muitos países asiáticos conheceram nesses últimos quarenta anos uma industrialização rápida e uma taxa de crescimento elevada. Os países latino-americanos, ao contrário, permaneceram quase paralisados no quadrante em que se encontram os países atrasados: baixa densidade industrial *per capita*, pequena razão valor agregado da indústria sobre o PIB. Ou seja, essa relação regrediu e o crescimento permaneceu moderado, enquanto em outros países ele aumentava. Assim, em vez de seguir o caminho escolhido pelos tigres asiáticos, os campeões que depois favoreceram sua indústria, os países latino-americanos permaneceram no mesmo lugar.

2. RODRIK, Dani. *Growth Strategies*. In: AGHION, Philippe & DURLAUF, Steven (Ed.), *Handbook of Economic Growth*, vol. 1, chapter 14. Elsevier, 2005, p. 967-1014.

3. São muitos para serem citados, anotamos, entretanto, Palma G. (2010): *Why has productivity growth stagnated in most Latin American countries since the neo-liberal reforms*, Working paper, n° 1030, Cambridge, p. 1-57, nosso livro: *As economias emergentes latino-americanas entre cigarras e formigas*, Armand Colin, 2012 e mais recentemente Castillo M et Martins Neto A.: *Premature deindustrialization in Latin America*, Cepal, serie Production development n°205, p. 1-23, 2016, e Carta IEDI n° 752 : *A importância da indústria e os riscos da desindustrialização prematura*, 2016, Bresser-Pereira L.C; Nassif A.; Feijó, C: *A reconstrução da indústria brasileira: a conexão entre o regime macroeconômico e a política industrial*, *Revista de Economia Política*, vol. 36, n° 3, 2016, p. 493-513.

Gráfico 1: Percursos Econômicos Comparados



Fonte: Albriue R et alli (2015) *Argentina: una estrategia de desarrollo para el siglo XXI*, edition Turmalina, p. 54.

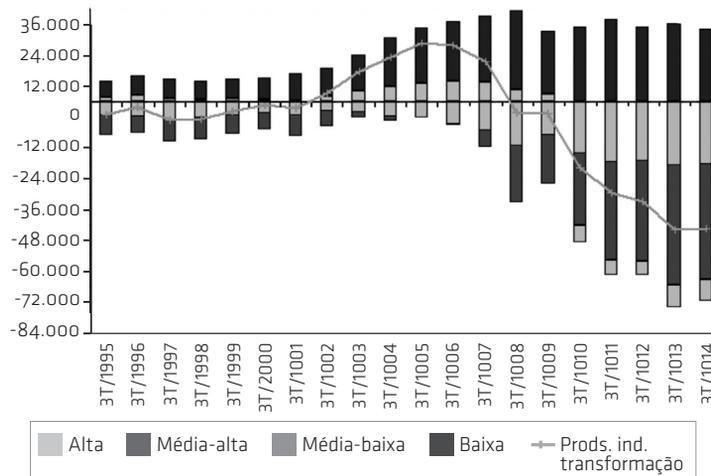
4. Para as pequenas e médias empresas argentinas, ver Giarrizzo V.; Montano F., 2016. El stock de capital en la industria pyme: condiciones para modernizar la maquinaria y el equipo de producción, *CIPPEC*, doc nº 172, p. 1-14.

E se o crescimento pôde ser maior nos anos 2000, ainda que longe dos resultados asiáticos, foi porque a restrição externa foi relaxada pelo impulso do preço das matérias-primas, este empurrando os países para frente, mas tornando-os mais vulneráveis fazendo-os participar por meio da apreciação da moeda nacional, da destruição de segmentos inteiros da indústria nacional. Os países latino-americanos tornam-se mais vulneráveis porque, uma vez invertida a curva em alta do preço das matérias-primas e o tecido industrial enfraquecido, há menos capacidade de se beneficiarem da desvalorização da moeda nacional, o que não significa que não se tenha mais essa capacidade, mas ela é reduzida.

E, principalmente, a desindustrialização não é apenas quantitativa, ela é também qualitativa. Todos os ramos são afetados, sendo os que produzem bens de média e alta tecnologia os mais afetados, como se pode ver no déficit da balança comercial dos bens industriais por níveis tecnológicos, como mostra o conjunto dos documentos do IEDI — Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial —, no gráfico 2. O tecido industrial é cada vez mais orientado para a produção de bens de pouco conteúdo tecnológico e de pouca qualidade, exatamente aqueles que são ameaçados pela concorrência asiática. É como na Argentina⁴, onde, em menor medida para alguns setores e mais significativas para o setor aeronáutico, a indústria petrolífera e o setor automobilístico possuem em média equipamentos bastante antigos, alguns até mesmo obsoletos, o que pesa sobre a produtividade do trabalho.

A regressão industrial e o pequeno crescimento possibilitam aumentar os salários, quando a produtividade se encontra estagnada?

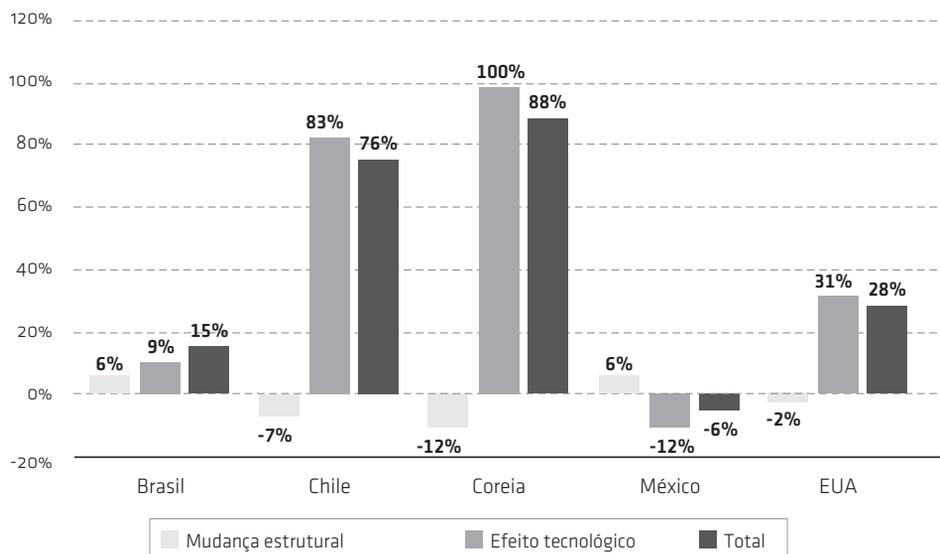
Gráfico 2: Brasil – Produtos da Indústria de Transformação por Intensidade Tecnológica – Balança Comercial (US\$ milhões FOB)



Fonte: Carta IEDI

Como se pode ver nos gráficos 3 e 4, o aumento da produtividade do trabalho no Brasil foi de capital importância de 1965 a 1980, sendo mais elevado que o da Coreia do Sul. As mudanças estruturais são importantes, resultado de uma industrialização à “marcha forçada”, de efeito tecnológico significativo. A situação se inverteu completamente mais tarde, a alta da produtividade é quase inexistente no Brasil, considerando todos os setores, enquanto nos países asiáticos ela é muito importante.

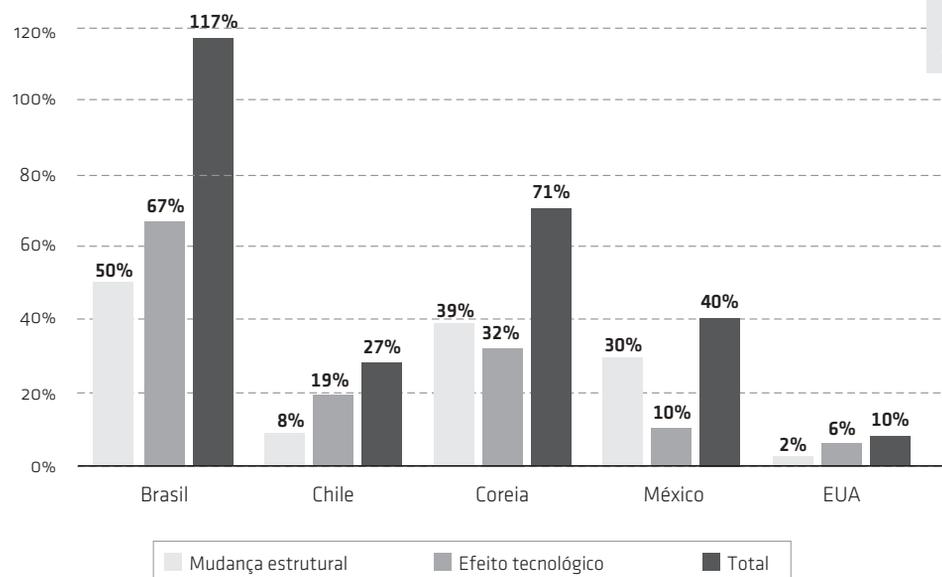
Gráfico 3: Decomposição da produtividade – Brasil, Chile, Coreia do Sul, México, EUA - 1965-1980



Fonte: Groningen Growth and Development Center / University of Groningen, *apud* SILVA, Felipe *et al.*, Evolução da produtividade no Brasil: comparações internacionais, Policy paper, n° 15. São Paulo: INSPER, 2016, 30 p.

Gráfico 4: Decomposição da produtividade – Brasil, Chile, Coreia do Sul,

México, EUA - 1990-2010



5. OCDE-Cepal: *Perspectivas econômicas da América Latina, transformação do Estado e desenvolvimento.*

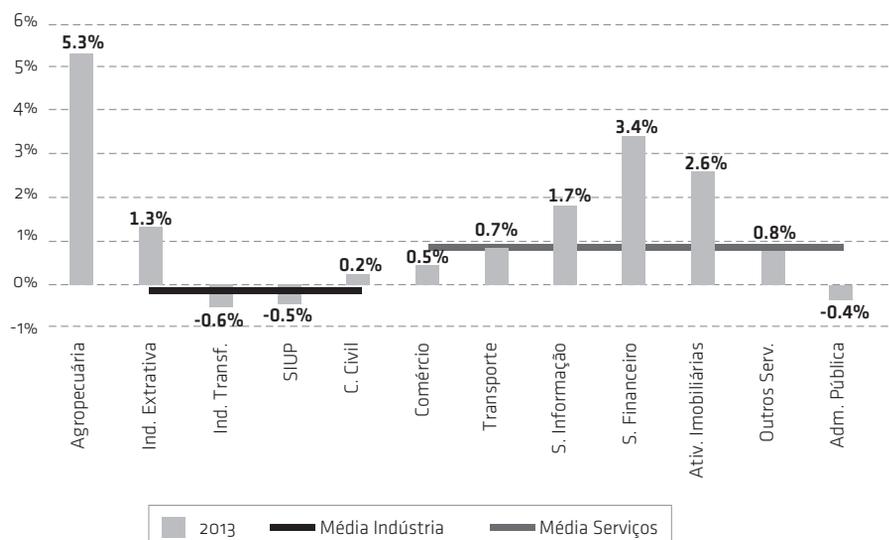
Fonte: Groningen Growth and Development Center / University of Groningen, *apud* SILVA, Felipe *et al.* Evolução da produtividade no Brasil: comparações internacionais. Policy paper, nº 15. São Paulo: INSPER, 2016, 30 p.

Quando as indústrias são separadas por setores, não somente os níveis de produtividade são extremamente diferentes, mas suas evoluções também. A indústria de transformação conhece uma evolução negativa por falta de investimentos suficientes, as máquinas envelhecem e ficam obsoletas. Muitas indústrias se esforçam para resistir à concorrência internacional, tanto mais que a taxa de câmbio se sobrevaloriza por um longo período e que a alta dos salários ultrapassa a da produtividade, que é quase inexistente. Bem ao contrário, o crescimento da produtividade nos agronegócios é relativamente elevado, assim como no setor financeiro.

Acrescentemos que no centro da indústria de transformação os níveis da produtividade são muito diferentes. O mesmo acontece no que concerne a suas evoluções respectivas. *Em outras palavras, raciocinar em média não tem grande sentido.* A OCDE – Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico – e a CEPAL mostraram há alguns anos⁵ que a dispersão em torno da média, tanto da produtividade quanto dos salários, era muito mais elevada nas economias emergentes latino-americanas do que nos Estados Unidos. Quando as empresas se dividem segundo seus tamanhos em quatro grupos (grandes, médias, pequenas, muito pequenas) e se compara sua produtividade média aos grupos correspondentes nos Estados Unidos, indexada em 100 para cada uma delas, constatamos que a diferença de produtividade não é tão grande no grupo das grandes (poderíamos acrescentar que a produtividade das transnacionais, em geral, é maior que a das empresas nacionais, salvo exceção), mas que cresce cada vez mais e com mais

intensidade, na medida em que se passa do grupo das empresas médias para o grupo das empresas pequenas e depois para o das menores (onde está concentrado o emprego informal). Obtêm-se resultados comparáveis no que diz respeito aos rendimentos do trabalho; a dispersão aí é muito grande.

Gráfico 5: Brasil: variação anual média da produtividade por setor - 2000-2013



Fonte: Sistema de Contas Nacionais/IBGE. Elaboração própria

Essa dispersão particularmente elevada é reconhecida por Pessoa e Lisboa, quando se referem a trabalhos comparativos entre Índia, China e Estados Unidos. No entanto, do nosso ponto de vista, eles não tiram a conclusão que se impõe. Existem setores dinâmicos, empresas que têm efeito de encadeamento. É necessário apoiar-se sobre essa diferença para definir uma política industrial:

- A) Esta não deve dispersar os recursos utilizados, mas escolher entre as empresas aquela que tem o maior potencial no futuro. Fazer isso aumentaria a eficácia da política industrial. O esforço em termos de pesquisa de desenvolvimento sendo ridiculamente medíocre (1% do PIB) se compararmos ao da Coreia do Sul (mais de 4%), o investimento sendo já bastante escasso, é forçoso considerar que se deve ter um alvo em curto e médio prazo.
- B) A política industrial não deve favorecer as empresas maiores, estas possuem meios se quiserem, e toda ajuda provocaria efeitos vantajosos e terminaria por transformar essa ajuda em transferência de dividendos maiores, o que alguns chamariam de um efeito perverso. Vale mais oferecer os recursos para ajudar empresas inovadoras, com dificuldades de conseguir financiamentos maiores.

2. E quanto aos salários reais, eles deveriam baixar, seguindo a evolução da produtividade e consequentemente deveriam ser afetados por uma desvalorização?

2.1 | Os salários reais devem estagnar ou baixar como a produtividade?

A dimensão da dispersão parece ser subestimada no texto de Oreiro e de Maconi quando estes se referem quase que exclusivamente às médias. Segundo esses autores, os salários não devem aumentar mais rápido do que a produtividade, deixando para a reforma fiscal a tarefa de diminuir as desigualdades da renda. Esta, demorando-se por razões fáceis de adivinhar; tal proposição produz, no melhor dos casos, a manutenção das desigualdades salariais, pois o crescimento da produtividade é quase inexistente, como vimos, seria melhor se ele (o aumento dos salários) fosse aplicado segundo o tamanho das empresas, ou conforme os ramos de atividade, ele aumentaria conforme o aumento da dispersão que constatamos; e na indústria de transformação, os salários deveriam baixar já que o aumento da produtividade foi negativo de 2000 a 2013.

Mais vale, então, discutir o aumento da produtividade e as condições para chegar lá, o que, aliás, os autores pensam quando preconizam uma política de taxa de câmbio visando inverter a desindustrialização em curso em vez de insistir pesadamente nos salários.. As desigualdades são insustentáveis, sendo uma das causas estruturais da inflação. Procurar diminuí-las não é depositar no “social-desenvolvimentismo” (tal como os autores o definem) e pensar que uma reforma fiscal, certamente necessária, poderia fazê-lo, seria como criar uma comissão para resolver (não resolver) um problema. É preciso, portanto, ir além e isso exige que os governos tenham, ao mesmo tempo, uma legitimidade e uma racionalidade, na acepção de Habermas, isto é, que tenham os meios políticos para aplicar uma política. Isso mostra a dificuldade, eis que os governos padecem, não raro a um só tempo, de um déficit de legitimidade e de racionalidade, um sustentando o outro. Entretanto, isso evidencia também a necessidade de outra política. O caminho é estreito, é por um ninho de rato que se deve passar e muitos autores já consideram impossível seguir esse caminho,⁶ esquecendo que alguns países, como a Coreia do Sul, Israel etc., apesar de sua pequena população, conseguiram trilhar.

Na América Latina, para todo um conjunto de produtos a restrição externa pesa cada vez mais sob a forma de pré-requisito em termos de competitividade. Com a liberalização do comércio, o mercado interno não pode se conceber independente do mercado externo para um conjunto de produtos cada vez mais importante. O crescimento puxado pelo mercado interno só pode se realizar se as condições de competitividade forem globalmente respeitadas, senão o aumento da demanda doméstica se traduz por uma alta das importações, sujeito a recomendar uma política protecionista de longa duração.

O crescimento da demanda, mantendo tudo mais constante, em vez de estimular o crescimento, o enfraquece aumentando as importações; o Brasil passou por essa amarga experiência.

A dinâmica do crescimento pelo mercado interno necessita que sete condições sejam satisfeitas:

1. Um crescimento significativo da produtividade do trabalho, diminuindo o custo unitário do trabalho.
2. O questionamento da lógica das economias rentistas que limitam a taxa de investimento a uma parcela ínfima.
3. Uma política ativa visando neutralizar a sobrevalorização da moeda.
4. Uma reforma fiscal que permita diminuir as desigualdades de renda e de melhorar o poder de compra da população pobre, vulnerável e das camadas médias baixas (emergentes) e financiar os serviços públicos de qualidade (educação, saúde).
5. Uma política que facilite o acesso ao crédito dos pobres e das camadas vulneráveis.
6. Uma política industrial ativa do Estado visando a ajudar os setores de ponta, e não o conjunto da indústria, podendo necessitar de medidas protecionistas localizadas e temporárias.
7. Uma política de integração regional mais ativa a fim de aumentar a dimensão dos mercados (no caso do México, uma aproximação com as outras economias latino-americanas). Se, entretanto, uma dessas condições não for satisfeita, torna-se mais aleatório o êxito de uma política de crescimento puxado pelo crescimento do mercado interno.

2.2 | A redução dos salários reais em caso de desvalorização-depreciação é inevitável?

6. Ver, por exemplo, Valladão, A. *Climbing the Global Digital ladder Latin America's Inescapable Trial*, OCP Policy Center, 2016, p. 1-18.

As desvalorizações são geralmente feitas subitamente, e, na maioria das vezes, “tarde demais”. A sobrevalorização da moeda que a precede eleva os salários reais em dólar e diminui as margens. Mantê-los é aceitar não ser mais competitivo, e ver

o déficit comercial recair sobre os bens da indústria de transformação. Manter a sobrevalorização, por pouco que seja, é ao mesmo tempo precipitar a desindustrialização e abrir a porta para a crise. Foi isso que aconteceu com o Brasil onde os primeiros sinais da crise apareceram antes mesmo que caíssem os preços e os volumes comercializados das matérias-primas. Por isso, a desvalorização seguida de austeridade não cria a crise, ela a precipita, a agrava.

Considera-se em geral que a subavaliação da taxa de câmbio em termos reais favorece a inflação importada e que uma maxidesvalorização deveria favorecer uma aceleração da alta dos preços. Ora, a maxidesvalorização (ou maxidepreciação, quando a taxa de câmbio não é mais fixada) nos anos 2000, na Argentina (2001) e no Brasil (2003), até mesmo a dos anos 1990 no Brasil, ao contrário daquela dos anos 1980, não provocou aceleração permanente da alta dos preços. Por outro lado, se se compara a Argentina com o Brasil ou com o México nos anos 2000, observa-se que a subavaliação da moeda na Argentina até 2008 não provocou uma grande alta dos preços, embora esta tenha sido superior à do Brasil e do México. Foi somente depois que a inflação aumentou intensamente na Argentina, provocando uma sobrevalorização da taxa de câmbio real sem que esta última provocasse uma desaceleração da alta dos preços, muito ao contrário. No Brasil, a partir da crise de 2015, com a intensa depreciação da moeda, observa-se ao mesmo tempo uma aceleração moderada da alta dos preços. No México, a depreciação da moeda, a partir de 2015-2016, não é acompanhada de uma aceleração da alta dos preços. É verdade que o contexto internacional mudou e que a queda dos preços das matérias-primas pôde frear a inflação. Vê-se que a relação câmbio/preço está longe de ser tão simples quanto poderia se pensar.

Assim sendo, como observam Oreiro e Marconi, a moeda dos países emergentes tende em médio prazo a se sobrevalorizar. Essa sobrevalorização da moeda explica, em parte, as dificuldades da indústria. Por isso, uma depreciação ou uma desvalorização pode ser necessária. É isso que prega a corrente nova-desenvolvimentista, dita heterodoxa. Uma polêmica surgiu no Brasil recentemente. Samuel Pessoa (Folha de São Paulo, 21/08/2016) indica um paradoxo: o custo social de uma depreciação (desvalorização) da moeda nacional seria alto caso fossem aplicadas medidas heterodoxas. Muito pelo contrário, esse custo seria menor se seguisse uma política ortodoxa.

O método escolhido por Oreiro para responder a essas críticas, em seu blog, é discutível.⁷ A escolha não está entre a redução ou não do poder de compra dos assalariados.

Começamos por um preâmbulo, em seguida pela exposição dos argumentos de Oreiro. Uma desvalorização abaixa o custo do trabalho expresso em dólar. Desse ponto de vista, a desvalorização é um fator para aumentar a competitividade, entretanto, duas condições a observar:

1. A desvalorização eleva o preço dos bens importados; a extensão dessa alta

depende da desvalorização e do grau de abertura da economia, quanto mais este for importante, maior poderá ser a inflação importada. Tudo sendo igual por outro lado, a inflação importada diminui os salários reais expressos em moeda local. Para uma taxa de câmbio nominal fixa, essa aceleração inflacionista restringe a competitividade das empresas exportadoras, já que ela se traduz por uma apreciação em termos reais. Ela diminui a resiliência das empresas que produzem para o mercado interno. Em outras palavras, a retomada inflacionista reduz progressivamente as vantagens obtidas com a desvalorização. É o que acontece atualmente com a política ortodoxa conduzida pelo governo Macri na Argentina: intensa desvalorização, redução considerável dos salários em dólar, alta dos preços acentuada pela alta brutal dos preços dos serviços públicos, como a energia, aceleração inflacionista, grande queda dos salários reais em moeda local, que apesar da sua extensão não basta para manter a competitividade, reencontrada e rapidamente desaparecida. Um “choque para nada” como se diz, mas cujo custo social é grande. É por isso que a retomada inflacionária justifica, segundo algumas correntes do pensamento, que seja necessário fazer uma política de contenção da demanda, de contenção da absorção doméstica para retomar os termos de Alexander, em suma uma política de austeridade capaz de limitar a aceleração da alta dos preços e de provocar uma recessão, até mesmo uma crise econômica. É por isso enfim que a desvalorização é muitas vezes associada à recessão.

2. A segunda condição é de ordem estrutural. Uma desvalorização só tem efeitos efêmeros, não apenas por causa dos riscos da aceleração inflacionária que ela ocasiona. Ela deve ser a ocasião para repensar a inserção internacional, de maneira que esta recaia nos produtos dinâmicos de grande elasticidade renda da demanda. Isso passa por um esforço coerente em termos de pesquisa de produtividade, de reestruturação do aparelho industrial. Essa ruptura não é fácil. Pensar que aliviando os impostos das empresas se consegue estimular os investimentos é no mínimo ingênuo. A redução dos impostos principalmente sobre os dividendos conduz, em geral, a um aumento dos dividendos distribuídos, mais do que a um aumento da taxa de investimento. Os estímulos para favorecer os investimentos (subvenções, créditos a taxas de juros reduzidos, sem obrigações para obtê-los) conduzem muitas vezes a “efeitos vantajosos”: os investimentos teriam ocorrido tendo ou não estímulo, e se traduzem por um custo orçamentário importante. Foi o que ocorreu com o primeiro governo de Dilma Rousseff no Brasil, e também na França com François Hollande.

7. <https://jlcoreiro.wordpress.com/2016/08/21/>

Se essa ruptura é difícil de fazer, ela é possível na condição de se preparar para o conflito político.

Uma reforma fiscal em profundidade (e não a aumento da carga tributária) para torná-la progressiva ao invés de regressiva vai de encontro a interesses; uma limitação do poder das finanças não é possível sem dor, porém essas são as condições *sine qua non* para conduzir as reformas estruturais, que permitam reencontrar um crescimento sustentável e não vulnerável, como o que pesa sobre a primarização das economias.

Essas considerações introdutórias são necessárias para compreender a implicação do debate entre Pessoa e Oreiro. Há duas maneiras de responder às objeções e críticas de Pessoa. A primeira, escolhida por Oreiro, situa-se no campo de Pessoa a ponto de saber se a queda dos salários será mais, — posição de Pessoa —, ou menos elevada — posição de Oreiro —, caso sejam aplicadas políticas heterodoxas ao invés das ortodoxas. Certamente o debate não se limita a isso, e Oreiro tem razão de observar que as políticas heterodoxas incluem mudanças estruturais, de insistir sobre a importância da indústria, de seu progresso como condição para aumentar a produtividade do trabalho, lembrando os ensinamentos de Kaldor, de Verdoorn, e, aqui ele reúne as críticas dirigidas a Pessoa por Paula, Khalil Jabbour e Malta Campos, na Folha de São Paulo (21/08/2016).

No entanto, uma vez isso lembrado, Oreiro toma sua calculadorazinha para demonstrar que a redução dos salários, e a diminuição de sua parcela relativa no valor agregado, serão menores do que se aplicada uma política ortodoxa com base em hipóteses, aparentemente fundamentada em Kaldor, mas na verdade bastante distanciada do Keynesianismo. Com base no conhecido modelo de Kaldor, Oreiro considera que os trabalhadores não poupam e que as empresas investirão 75% de seus lucros e os acionistas 60% de seus dividendos. Nessas condições, uma desvalorização de 20% deveria suscitar uma redução de 2,6% da parcela dos salários no valor agregado, no pior dos cenários, segundo Oreiro, isto é, uma baixa dos salários reais de 4,8% no primeiro ano. Ela deveria levar a um aumento de 1,95% da poupança das empresas (ah a calculadorazinha) e de 0,39% da poupança das famílias, daí um aumento da poupança doméstica de 2,34%; esses resultados podendo ser evidentemente relativizados por uma política fiscal mais progressiva, restituindo o poder de compra aos assalariados. A deterioração dos salários será compensada pelos adiantamentos que ocasionará no futuro um crescimento mais regular impulsionado pelo aumento dos investimentos na indústria.

Duas questões vêm imediatamente à mente:

1. Quando se considera os salários reais, trata-se dos salários em dólar ou em moeda local? Pois, as evoluções podem ser diferentes. Uma diminuição do custo do trabalho em dólar pode muito bem não se traduzir por uma redução do salário real em moeda local. Oreiro concorda, mas recorrendo somente à via fiscal, que pode ter aí uma estabilidade se, todavia, a aceleração da

inflação for “esterilizada” ou se a manutenção do poder de compra em moeda local se traduzir pela redução do salário em dólar, menos importante que aquela que deve acontecer de forma mecânica pela desvalorização. Essa não é uma questão neutra. Ela tem um cunho social e político.

2. O aumento dos lucros depois da desvalorização não se traduz necessariamente por uma alta nos investimentos; esse é o ponto de ruptura mais importante com a corrente neoclássica, e Oreiro sabe disso por ter, ele próprio, escrito sobre isto em outra publicação. A melhora ou a recuperação dos lucros pode dar lugar a uma alta dos dividendos, a investimentos financeiros, (a famosa financeirização das empresas). Os lucros aumentados são um meio de financiamento, de investimentos possíveis, eles não se traduzem necessariamente por *animals spirits* mais fortes, e, ainda assim será preciso que a expectativa dos ganhos futuros seja suficientemente elevada para que ela incite a uma mudança de comportamento, e, uma desvalorização, sem dúvida, não basta. Foi por isso que utilizei com um pouco de descaso a referência à calculado-razinha, cálculos abstratos fora dos contextos sociais, políticos, conflitos distributivos etc.

É por isso também que a resposta de Oreiro a Pessoa é frágil, situando-se no seu campo, no seu terreno, ela é do tipo “comigo não será tão ruim”, enquanto poderia se esperar uma resposta na qual não fosse esquecido o lado novo-desenvolvimentista da heterodoxia diante da ortodoxia. Essa seria outra maneira de responder às críticas de Pessoa, uma maneira que teríamos gostado de ler.

O cenário da redução dos salários não é inevitável. A manutenção dos salários reais em moeda local é possível. As economias não são totalmente abertas. O nível geral dos preços é composto dos preços dos bens transacionáveis (*tradable*) e não-transacionáveis. Por certo, o conjunto desses bens utiliza de maneira relativamente importante os bens importados, cujos preços aumentam com a desvalorização, mas por essa razão a alta de seus preços não é equivalente à da desvalorização, sob a condição de se considerar que o conjunto de seus insumos é importado. Podemos, portanto, conceber que a alta dos preços consecutiva a uma desvalorização seja inferior à alta da cotação da moeda nacional em dólar. Os bens exportados tornando-se mais competitivos (o salário em dólar diminui), o salário nominal em moeda local pode então aumentar, sem que isso corra totalmente o aumento da competitividade, e o salário real pode então permanecer estável. Como sabemos, essa é uma questão de relação de forças no centro do conflito distributivo.

§