

PONTÍFICA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

A ESTABILIZAÇÃO ECONÔMICA E O VAREJO NO BRASIL:  
UMA NOVA FASE DE OPORTUNIDADES

David Jorge Kaddoum  
Número de matrícula: 0311328

Orientador: Eduardo Nunes

Novembro de 2007

Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor.

---

*David Jorge Kaddoum*

As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor.

Agradeço aos meus pais, a meu irmão Fernando, a Heloisa, a meu orientador Eduardo Nunes, e aos vários professores que me acompanharam ao longo de toda a faculdade.

**ÍNDICE**

1 – INTRODUÇÃO .....	7
2 – O PERÍODO HETERODOXO.....	9
3 – O PLANO REAL .....	13
4 – A CONTINUIDADE DA ESTABILIZAÇÃO .....	16
5 – O VAREJO NO BRASIL .....	29
6 – CONCLUSÃO .....	38
7 – BIBLIOGRAFIA .....	39

**ÍNDICE DE GRÁFICOS**

GRÁFICO 1 – PIB REAL (VAR %)	10
GRÁFICO 2 – TAXA DE INFLAÇÃO MENSAL – IPCA	12
GRÁFICO 3 – DÓLAR MÉDIO JUL94/DEZ98	16
GRÁFICO 4 – EXPORTAÇÕES E IMPORTAÇÕES (% PIB)	17
GRÁFICO 5 – DÉFICIT EXTERNO CORRENTE (% PIB)	19
GRÁFICO 6 – NFSP PRIMÁRIA (% PIB)	21
GRÁFICO 7 – C-BOND – PRÊMIO SOBRE FED FUND	22
GRÁFICO 8 – RESERVAS INTERNACIONAIS 1994-2000	24
GRÁFICO 9 – CONSUMO FINAL DAS FAMÍLIAS	35
GRÁFICO 10 – TOTAL DAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO (% PIB)	37

**ÍNDICE DE TABELAS.**

TABELA 1 – PLANOS DE ESTABILIZAÇÃO .....9

TABELA 2 – ORÇAMENTO FEDERAL: ESTIMADO E EFETIVO .....14

TABELA 3 – NÍVEIS DE RENDA POR CLASSE SOCIAL .....33

## 1 - INTRODUÇÃO

Nos últimos 30 anos a economia brasileira cresceu em média 3%, contra um crescimento mundial de 4%<sup>1</sup>. Esse descasamento ocorreu mesmo diante de profundas transformações na estrutura econômica brasileira caracterizadas, principalmente, pela elevação do grau de urbanização e pelo crescente aumento da população economicamente ativa (PEA), sendo marcado por diversos *sudden-stops*.

Isso sempre nos colocou distantes de atingirmos o almejado “crescimento sustentável”, ou seja, taxas de crescimento a níveis constantes e sem grandes oscilações. Em função de todos os fatores que colaboraram para a instabilidade, que incluem moratória, inflação extremamente elevada, taxas de juros muito altas, crises cambiais, e diversos momentos de incerteza econômica e institucional, as oscilações na expansão do Produto Interno Bruto (PIB) se tornaram constantes. Essa combinação colocou o país em um cenário de alta volatilidade e baixo crescimento econômico. Outra trajetória semelhante é a do PIB *per capita*. Tal evolução demonstra que em termos de distribuição de riqueza o crescimento foi ainda mais tímido e igualmente volátil.

Esse histórico nos coloca muito aquém do incremento de riqueza registrado pelos principais países emergentes nos últimos 20 anos. Em 2006, por exemplo, enquanto a economia mundial cresceu 5,1%, a América do Sul cresceu 4,5%, e os mercados emergentes tiveram crescimento de 6,5%, o Brasil não passou de 3,7%<sup>2</sup>

Um dos principais fatores que explicam essa disparidade de crescimento econômico é a taxa de investimento, tanto público quanto privado, em relação ao PIB<sup>3</sup>. Além da magnitude da carga tributária, o sistema brasileiro apresenta uma complexidade fora do padrão em termos de cálculos, alíquotas, e arrecadação de impostos e tributos. Esse, certamente, é um dos motivos da economia brasileira ter um alto grau de informalidade. Segundo pesquisa da McKinsey em 2005, o nível de informalidade da economia brasileira era de cerca de 40%.

Dito isso, a compreensão dos diversos eventos econômicos que delinearão e perturbaram o crescimento da economia brasileira é fundamental. São eles responsáveis

---

<sup>1</sup> MOURA, 2007

<sup>2</sup> Banco Central do Brasil e Banco Mundial

<sup>3</sup> ALEM & GIAMBIAGI, 1997

pela formação das expectativas dos agentes econômicos ainda hoje. O longo processo de aumento de confiança do consumidor, o aumento da renda e melhora da distribuição da renda, a estabilidade de preços e a queda dos níveis de juro, movimentos fundamentais para o crescimento que presenciamos hoje em dia na economia brasileira como um todo, mas principalmente no varejo, tem seu início em comum na estabilização do Plano Real e na ortodoxia econômica que se seguiu.



## 2 - O PERÍODO HETERODOXO

Na década de noventa a economia brasileira presenciou uma acentuada mudança de curso. O enorme crescimento econômico vivenciado desde o início da década se tornou ínfimo, com o PIB per capita crescendo a uma taxa de menos de 0,1% p.a. entre 1980 e 1994<sup>4</sup>.

Grande parte dos esforços dos governos estava concentrada em alcançar estabilidade de preços e rever a presença do Estado na economia. Entre estes é possível citar os esforços para fazer reformas em políticas públicas ineficientes, para melhorar a qualidade dos gastos públicos e também para melhorar a eficiência no fornecimento de bens e serviços pelo governo e empresas públicas.

Enfrentamos um longo período de hiperinflação nos sete anos anteriores ao Plano Real, em Julho de 1994, onde em diversas ocasiões conseguimos conter a inflação por períodos extremamente curtos de tempo através do congelamento de preços, gerando imensas distorções e sendo ineficaz até mesmo em manter os preços sob controle durante sua própria duração como podemos ver na Tabela 1, tirada de FRANCO, 1997.

Tabela 1 – Planos de Estabilização

Plano de Estabilização	Início	Fim	Duração (meses)	Inflação Acumulada (%)		
				Antes	Durante	Depois
Cruzado	Mar-86	Nov-86	9	11.1	10.3	14.5
Bresser	Jun-87	Ago-87	3	14.5	21.6	16.5
Verão	Jan-89	Mai-89	5	27.3	100.8	37.6
Collor I	Mar-90	Jun-90	4	72.8	71.1	18.3
Collor II	Jan-91	Abri-91	4	18.3	41.1	21.1
Media	-	-	5.0	28.8	44.4	21.6

**Obs:** A inflação “antes” é a do ultimo mês anterior ao congelamento, e de “depois” é a do sexto mês posterior ao fim. A média para “durante” é ponderada pela duração do plano de estabilização.

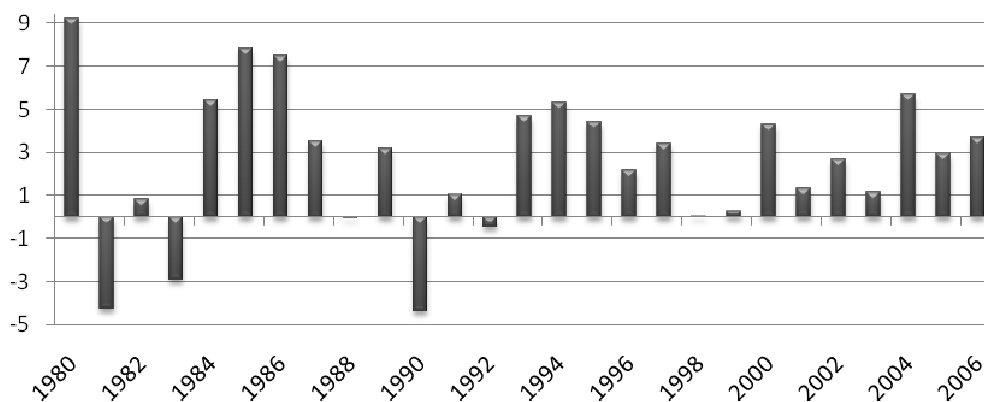
Durante Setembro de 1980 até Dezembro de 1982 políticas recessivas foram implantadas e qualquer apoio do FMI (Fundo Monetário Internacional) foi declarado não necessário, tentando evitar interferências do cenário econômico no quadro das eleições que aconteceriam em Novembro de 1982. Após o fim de 1980 diversas

<sup>4</sup> ABREU, 2004

restrições ortodoxas foram implementadas. Salários foram reprimidos (mas os salários abaixo de determinado valor estavam indexados para não sofrerem os efeitos da inflação) e o crédito foi contido, com exceção das atividades relacionadas à exportação, energia e agricultura. Preocupações com o crescimento da liquidez levaram ao aumento das taxas de juros em um empenho pra reduzir a emissão de dívida. As despesas, principalmente investimentos, das empresas estatais foram reduzidas e os impostos foram aumentados. Porém, ignorando a tentativa de contenção da demanda a inflação aumentou para 120% p.a. em meados de 1981.

Porém se negar a pedir ajuda se tornou inviável após a moratória da dívida mexicana em Agosto de 1982. De fato, apenas três dias após as eleições, o governo tornou público sua busca por ajuda de organismos financeiros internacionais e o início das negociações com o FMI. Os acordos com bancos privados incluíam US\$4,4 bilhões de empréstimos novos, refinanciamento das amortizações de 1983 em 8 anos e abertura de linhas de crédito comerciais em *stand-by* e para os bancos brasileiros. No período que vai do fim do de 1980 até meados de 1984 a política econômica foi integralmente guiada respeitando as restrições do cenário internacional, e conseqüentemente do nosso próprio balanço de pagamentos<sup>5</sup>.

Gráfico 1 – PIB Real (Var %)



Fonte: IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

<sup>5</sup> ABREU, 2004

Entre 1981-1983 o Brasil sofreu a mais severa recessão durante todo o século 20, enfrentando uma queda real do PIB de 4,9% comparativamente ao ano de 1980. Grandes superávits comerciais, juntamente com a forte recuperação da economia americana em 1984 e a queda nas taxas de juros internacionais possibilitaram o retorno ao equilíbrio em 1984-1985. Após três anos de recessão aguda, 1984 marcou a recuperação do nível de atividade: o PIB aumentou em 5,7% sendo puxado pela produção industrial que cresceu 7%. Mas sempre sob um custo relevante: o grande aumento da inflação dobrou, alcançando 200% por ano<sup>6</sup>.

Durante 1985, o primeiro ano com um governo civil após o golpe militar de 1964, porém ainda em Janeiro, nos últimos dias antes da passagem da faixa presidencial, houve uma tentativa de costurar junto ao FMI um acordo similar ao vigente no México, incluindo um adiamento do débito em moeda estrangeira. Porém as portas estavam fechadas, sem o Brasil conseguir atingir as metas necessárias de dívida nominal e déficit operacional para que o fundo estivesse disposto a prosseguir com as negociações de um novo auxílio ao Brasil.

As tentativas de controlar a inflação baseadas em políticas fiscais e monetárias contracionistas falharam. Tínhamos então o cenário político ideal para a propagação de idéias alegando a irrelevância do desequilíbrio fiscal e reforçando a idéia de inércia inflacionária. Atritos políticos entre aqueles contra e a favor à ortodoxia econômica levaram a saída do Ministro da Fazenda, Dornelles, abrindo as portas para a heterodoxia com a indicação do empresário paulista Dilson Funaro para o cargo. Em um claro sinal de afrouxamento monetário permitiram a queda das taxas de juros e o aumento da base monetária.

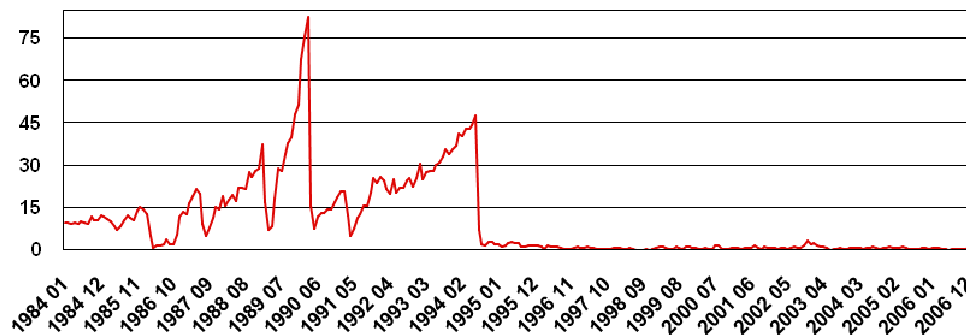
Daí em diante antigos ensinamentos da macroeconomia como tão conhecida Curva de Philips eram postos de lado. Então se seguiram diversos planos de estabilização heterodoxos sem sucesso entre 1986 e 1991, até o Plano Real finalmente conseguir levar a inflação anual para números aceitáveis, em uma base sustentável. A idéia de que a inflação era impulsionada exclusivamente por seu próprio passado, ou que era um movimento sem motivo pra existir levou a utilização em diversos momentos de artifícios que comprovadamente surtiam pouco efeito em reduzir sustentavelmente a inflação eram lembrados e foram amplamente utilizados nos momentos seguintes.

---

<sup>6</sup> ABREU, 2004

Pouco se fazia para tentar reduzir a verdadeira causa do problema. A implementação dessas teorias, especialmente depois da experiência bem sucedida na Argentina com o Plano Austral (que com uma análise *ex post* concluímos não ter alcançado resultados animadores no longo prazo) apresentava enorme apelo baseado na ingenuidade combinada com malícia dos formuladores de política econômica em questão<sup>7</sup>.

Gráfico 2 - Taxa de Inflação Mensal do IPCA (% ao mês)



Fonte: Banco Central do Brasil – BCB

Conforme as diversas tentativas heterodoxas falhavam, se tornava cada vez mais difícil romper com a inércia inflacionária, pois os agentes econômicos tendem a aprender com as experiências passadas. Cabe ainda mencionar o enorme passivo judicial que se formou na época, devido ao fato que as várias alterações das regras de indexação de preços proporcionavam espaços para dúvidas e questionamentos, aumentando ainda mais a incerteza sobre os custos envolvidos na desejada estabilização econômica.

Era cada vez mais evidente, após a sexta tentativa sem sucesso que a desejada estabilidade de preços era impossível de ser atingida, sem que os programas econômicos contra o aumento das pressões inflacionárias fossem acompanhados de ajustes fiscais considerados críveis pelos demais agentes econômicos<sup>8</sup>.

<sup>7</sup> LAIDLER, 2001

<sup>8</sup> CARNEIRO, 1999

### **3 - O PLANO REAL**

Os planos que precederam o Real fizeram uso de praticamente todos os mecanismos disponíveis, inclusive “pactos sociais” e a extrema violência do seqüestro de ativos empreendido pelo Plano Collor. Um belo acervo de experiências heterodoxas fracassadas com uma clara lição: a estabilização somente seria bem sucedida se fosse um conjunto de amplas e profundas reformas visando enfrentar os problemas fiscais, alcançando credibilidade. De qualquer maneira era necessária uma reforma monetária, visando superar o problema da memória inflacionária e reconfigurar juridicamente a correção monetária, ambos tornados muitos difíceis de serem contornados devido a extrema desconfiança da sociedade frente a qualquer esquema que sugerisse a possibilidade de expropriação direta ou indireta.

Para tal, o plano Real foi posto em prática em três estágios: o primeiro direcionado ao problema fiscal, tendo de ser negociado diretamente com o Congresso; em seguida tivemos a criação de uma nova unidade monetária, a URV, que coexistiu com o cruzeiro real. E finalmente, a reforma monetária substituiu o URV pela nova moeda: o Real<sup>9</sup>.

No início de 1994 foi lançado o Fundo Social de Emergência, com um relevante ajuste fiscal suspendendo durante dois anos as limitações orçamentárias, advindas principalmente das vinculações, instrumentos legais que obrigavam a alocação de certos percentuais do orçamento em setores predeterminados, visando suprir o desejo dos membros do Legislativo Federal de ter uma alocação de recursos em linha com seus eleitores. O orçamento era uma fusão irreal e inconseqüente dos desejos, aumentando crescentemente a discrepância entre os valores orçados e os gastos de fato realizados. Menos de 60% do orçamento anual aprovado pelo Congresso (excluindo folha salarial e juros) era realmente utilizado pelo Executivo<sup>10</sup>, o que representava uma austeridade fiscal extremamente dependente do comprometimento da esfera executiva. Sendo que

---

<sup>9</sup> FRANCO, 1996

<sup>10</sup> No Brasil, com Lei 4.320 de 1964 o Orçamento Anual aprovado pelos membros do Legislativo representa apenas uma autorização para se gastar, não tendo nenhum caráter impositivo. Logo o Executivo que possuía o poder discricionário de decidir quanto efetivamente será despendido, respeitando obviamente os limites impostos.

esse processo, obviamente não era livre de pressões políticas. Logo não havia uma proteção institucionalizada contra os excessos de gastos, e conseqüentemente, contra a inflação. A melhor explicação é a de FRANCO (1999): “Não é outra a essência da crise fiscal brasileira: desejos que se tornaram diretos, às vezes extravasando o terreno orçamentário e inscrevendo-se mesmo na Constituição, maiores que as possibilidades fornecidas pela tributação.”

**Tabela 2 – Orçamento Federal: estimado e efetivo – 1990/1993**

USD milhões	1990			1991			1992			1993		
	Estimado	Efetivo	%	Estimado	Efetivo	%	Estimado	Efetivo	%	Estimado	Efetivo	%
Receitas	92,695	110,528	191,2	107,792	77,990	72,4	100,190	67,588	67,5	192,686	163,936	85,1
Despesas	144,248	72,882	50,5	113,147	60,217	53,2	107,987	61,532	57,0	209,503	148,736	71,0
<i>Salários</i>	24,085	21,905	90,9	23,398	18,818	80,4	19,868	15,292	77,0	22,685	21,029	92,7
<i>Juro</i>	33,861	8,998	26,6	2,975	1,826	61,4	5,332	5,080	95,3	14,808	11,979	80,9
<i>Investim</i>	6,628	3,001	45,3	9,845	3,041	30,9	11,833	2,530	21,4	8,285	5,961	71,9
<i>Invst Fin.</i>	16,793	7,179	42,7	15,366	6,387	41,6	13,169	10,525	79,9	12,747	6,112	47,9
<i>Outros</i>	62,881	31,799	50,6	61,563	30,145	49,0	57,785	28,105	48,6	150,977	103,656	68,7

Fonte: Franco, G. (1996) *The Real Plan (apêndice 1)*

Houve também um aumento dos impostos sobre transações financeiras. O governo reconheceu que uma reforma fiscal estrutural, ou seja, sustentável, teria que incluir uma revisão do sistema tributário nacional, reforma da previdência social, reconhecimentos dos passivos oriundos das tentativas frustradas de estabilização, definição de limites para os déficits fiscais de estados e municípios, além de um comprometimento das três esferas do governo (federal, estadual e municipal).

O passo seguinte foi a definição do transição monetária. A conversão de contratos e alteração da equação salários/preço fazia que essa mudança fosse enxergada como um processo de longo alcance social, onde uma instituição da economia nacional – a moeda – seria totalmente reconstruída.

Em períodos de alta inflação a moeda perde suas funções: de meio de pagamento, através da substituição monetária; de unidade de conta, com a denominação de contratos em outras unidades de valor ou com a indexação; e, por último, de reserva de valor, pois outros instrumentos são criados. Esses três processos são combinados em um único acontecimento: dolarização. Porém em uma economia relativamente fechada como a brasileira, o processo inflacionário evolui de maneira diferente. A dolarização não ocorreria facilmente, e no Brasil tivemos um processo totalmente difundido de

indexação monetária aos índices de preços, ou a unidades fiscais de conta existentes, onde nenhuma moeda estrangeira era representativa como meio de pagamento na economia. Com isso, os valores nominais somente tinham representatividade em transações a vista liquidadas imediatamente. E por último, como reserva de valor, a moeda brasileira perdeu totalmente sua utilidade, sendo substituída por diversos instrumentos financeiros. Sem dúvida, era necessário restauração das três funções da moeda em um novo instrumento. E esse foi o caminho seguido pelos formuladores do Plano Real.

A URV (Unidade Real de Valor) foi criada como uma ponte entre o Cruzeiro Real (CZR) e o Real, com seu valor inicial em Cruzeiros Reais aproximadamente igual a um dólar, i.e. Cr\$ 647,50. Entre Março de 1994 e Junho de 1994 ambas as moedas coexistiram. A inflação em CZR era 40-50% ao mês, logo a URV tinha de ser reajustada diariamente através de uma mistura de índices de preços – a melhor medida possível da inflação corrente. Além disso o Banco Central coordenou com os bancos a venda de dólares toda vez em que o um dólar denominado em CZR alcançasse uma URV. Com isso, a taxa de câmbio estava ligada à URV, que por sua vez estava ligada a inflação corrente.

No início de Julho de 1994 o governo lançou o Real (BRL) com o valor de uma URV e de Cr\$ 2.750. O que permanecia equivalendo a US\$ 1,00. A estabilidade estava então garantida por três forças: o compromisso de disciplina fiscal do governo através do Fundo Social de Emergência, uma taxa de câmbio, resguardada por uma reserva substancial em dólares (US\$ 40 bilhões em meados de 1994) e a intenção amplamente divulgada de limitar a emissão de nova moeda<sup>11</sup>.

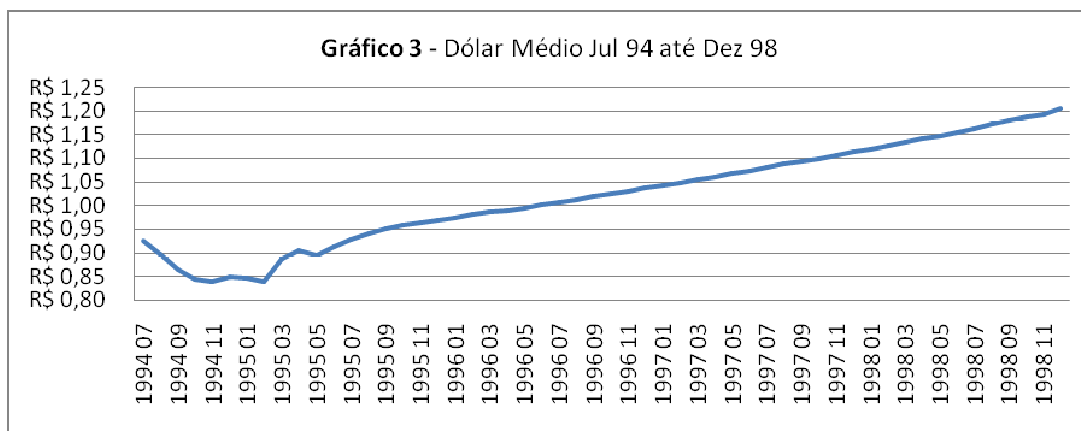
---

<sup>11</sup> FRANCO, 1996

#### **4 - A CONTINUIDADE DA ESTABILIZAÇÃO**

O sucesso inicial incontestável não poderia abrir espaços pra complacência do mundo político, sempre ansioso por anunciar a vitória ao povo, voltar aos velhos hábitos e deixar para trás as medidas impopulares e ao mesmo tempo fundamentais para tornar a estabilidade viável no longo prazo. A atenção se deslocava então para juros e câmbio, fundamentais para que o Banco Central (responsável pela força da nova moeda) conseguisse introduzir consistência macroeconômica capaz de manter a inflação em níveis baixos.

A idéia de uma caixa de conversão (*currency board*), ou mesmo de uma taxa de câmbio fixa foi logo descartada. Surpreendentemente o Real iniciou sua existência em um regime de livre flutuação cambial, reforçando a idéia de desindexação e de que a solução de mercado seria uma alternativa buscada sempre que possível. Os juros foram estabelecidos extremamente elevados de forma a permitir a continuidade fundamental da rolagem da dívida interna. O resultado evidente dessa combinação foi a apreciação da moeda em relação ao dólar, que caiu dos R\$ 0,98 por USD, onde iniciou a nova moeda, para um mínimo de R\$ 0,83 em poucas semanas, proporcionando precioso auxílio no processo de estabilização, mas com um impacto incontestável sobre as contas externas. O Banco Central adotou um sistema de “bandas cambiais” que perdurou, com algumas variações até 1999<sup>12</sup>.



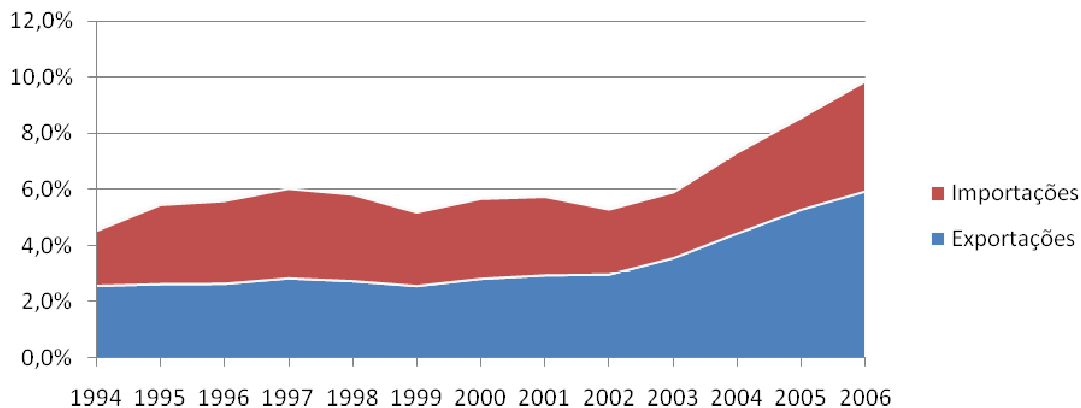
Fonte: Banco Central do Brasil – BCB

<sup>12</sup> FRANCO, 1996



Um ponto crucial do plano Real, não abordado até agora em nosso texto, foi a postura agressiva em relação à abertura da economia, ou mais amplamente, em redefinir a macroeconomia externa da Brasil e suas relações, principalmente comerciais, com o resto do mundo. Há tempos o Brasil adotava um modelo de crescimento voltado pra economia interna, basicamente através da substituição de importações, excessivamente apoiado na regulamentação governamental, que gerava ineficiências e custos fiscais sobre a estrutura industrial, sendo um fator a mais motivando a inflação. Sem dúvida, a estabilização econômica surgiu como uma oportunidade de redefinição da postura em relação ao comércio internacional, com enormes implicações sobre as possibilidades futuras de crescimento. FRANCO (1996) estabeleceu quatro razões para que se considerasse uma drástica mudança no comércio exterior e no regime de câmbio simultaneamente com a implantação do Real.

Gráfico 4 – Exportações e Importações (% PIB)



Fonte: IPEA e Ministério da Fazenda

Primeiro, nas duas décadas anteriores a taxa de câmbio brasileira seguia um regime de *crawling peg* guiada pela regra da paridade do poder de compra sem muitas considerações sobre sua adequação à nossa realidade, sendo uma das principais causas da cultura de indexação predominante na economia. Nunca houve a intenção de permitir que a taxa de câmbio fosse determinada pelo mercado para refletir a situação do nosso setor externo.

Segundo, parecia haver uma relação cruel entre forte proteção e os níveis de taxa de câmbio real. Era defendido que a competitividade dos produtos brasileiros se dava

através de salários muito baixos e/ou uma taxa extremamente desvalorizada para anular o que era visto como um ambiente industrial sem incentivos para o dinamismo tecnológico e para a eficiência. A excessiva proteção ou a falta de políticas industriais ativas (de acordo com os economistas de esquerda) geraram um freio competitivo, conhecido como “custo Brasil”<sup>13</sup> que necessitavam ser eliminados através de desvalorização da nossa moeda.

Terceiro, o Brasil vinha perseguindo a auto-suficiência como um objetivo de política externa e, ao mesmo tempo, adotando uma postura mercantilista perante o balanço de pagamentos. De fato, o Brasil conseguia alcançar níveis extremamente baixos de penetração das importações – em torno de 5% do PIB – enquanto mantinha superávits primários de 2% a 3% do PIB. Graças a isso, desde o início da década de 80, a economia vinha mantendo um equilíbrio na conta corrente e nenhum nível de poupança externa, limitando a taxa de investimento ao que era permitido pela taxa de poupança doméstica.

Quarto, com a regularização das relações com a comunidade financeira internacional (leia-se Fundo Monetário Internacional – FMI) no fim da década de 80 começou a se presenciar um forte influxo de capital no Brasil, representando um considerável aumento no nível das reservas internacionais. Desde 1991 o nível das reservas crescia aproximadamente USD 10 bilhões por ano, apesar das restrições impostas à entrada de capital estrangeiro no Brasil. Após o sucesso do plano de estabilização e da eleição do presidente Fernando Henrique Cardoso a conta capital iria demonstrar um cenário ainda mais positivo.

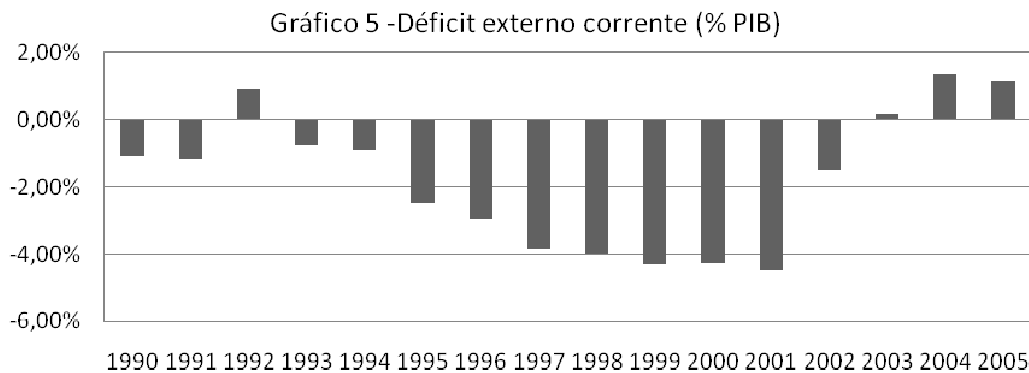
Por todas essas quatro questões era desejável redefinir os pontos macro do nosso relacionamento com o exterior, notadamente na política comercial e no regime de taxa de câmbio.

Durante o período em que as “bandas cambiais” (1994-1999) vigoraram as taxas de câmbio eram descritas como sobrevalorizadas, e o déficit na conta corrente estava entre 3,5% e 4,5% do PIB, mas o Banco Central estava constantemente acumulando reservas, graças ao estado extremamente superavitário da conta de capitais.

---

<sup>13</sup> “Custo Brasil” é a denominação popular dada aos entraves competitivos brasileiros: desde a antiquada legislação trabalhista, passando pela confusão do sistema tributário, até a falta de concorrência estrangeira em alguns setores e/ou regiões.

A liberalização do comércio se deu de forma agressiva expondo a maioria dos setores industriais brasileiros à concorrência estrangeira e refreando sua capacidade de determinar preços. Tivemos uma queda significativa das tarifas, além da considerável diminuição de barreiras não tarifárias. O resultado combinado da nova política de câmbio com a abertura comercial foi um forte aumento do comércio internacional, aqui medido com sendo a soma das importações e exportações, de USD 50 bilhões em 1991 para USD 100 bilhões em 1995. Sendo que o típico superávit de conta corrente se transformou em um déficit em torno de 3,0% do PIB, levantando poucas suspeitas sobre sua sustentabilidade<sup>14</sup>.



Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE

Com a abertura comercial, a competição de produtos importados de alta qualidade teve efeitos notados em diversos setores. A transferência de tecnologia através de bens de capital importados alcançou a indústria brasileira. Os acordos entre companhias brasileiras de liderança sobre preços e outras práticas visando diminuir a competição foram superados. As externalidades positivas criadas foram enormes, criando a sensação de uma nova realidade entusiasticamente aceita por todos. A tão falada globalização, até então conhecida apenas por eventos ocorridos no exterior, havia chegado.

Com isso obviamente tivemos uma mudança na estrutura industrial, com conseqüências na conduta e no desempenho das companhias. As implicações de médio prazo advindas da adoção de um modelo um pouco mais voltado para o comércio internacional têm longo alcance dentro da economia nacional.

<sup>14</sup> AMADEO, 1996

Mas a necessidade de controlar as contas públicas e de fazer um relevante ajuste externo logo encontraria as maiores dificuldades a serem encaradas. O início do primeiro mandato do presidente Fernando Henrique Cardoso<sup>15</sup> no início de 1995 foi marcado pelo início da crise do México. Enquanto durante grande parte do segundo semestre de 1994 o governo conseguiu através do aumento da competição dos produtos importados manter a pressão inflacionária em alguns setores sob controle, depois de Dezembro de 1994 houve uma mudança radical do cenário externo. Com o início da crise, o Brasil enfrentou dificuldades no seu balanço de pagamentos. Essa seria a primeira de uma sequência de choques externos com os quais o primeiro mandato de FHC se depararia.

No primeiro semestre de 1995 o governo anunciou um ambicioso programa de reformas com o objetivo de revisar o setor público brasileiro e sua participação na economia, incluindo privatização em massa e reforma do sistema previdenciário. Porém um aumento da disciplina fiscal na estava na agenda, sendo protelada para o segundo mandato que estaria por vir. Como a alta inflação vinha ajudando a manter as despesas sob controle, consumindo o valor real das quantias nominais definidas no orçamento. O superávit primário (a diferença entre o total arrecadado e as despesas excluindo gastos com juros) que era de 5,6% do PIB em 1994 ficou em torno de zero em 1995 e 1996, e se transformou em um déficit de 1% do PIB em 1997.

No plano de estabilização inicialmente se projetava uma paridade Real/Dólar dentro da banda R\$/US\$ 0,93-1,00. Porém o Real se apreciou até 0,85 por dólar e se manteve nesse nível até Março de 1995, quando a política cambial se tornou um ponto de discórdia dentro da equipe econômica, dividido em como reagir à crise do México. A solução encontrado foi uma mudança das bandas, ao mesmo tempo em que um ataque especulativo levou a uma piora considerável do risco de prêmio dos títulos públicos brasileiros em relação aos títulos do Tesouro americano, pulando de 10 para 15 pontos percentuais. Uma nova banda, entre R\$/US\$ 0,83-0,93 foi criada e um *crawling peg* adotado com uma desvalorização de 0,6% por mês<sup>16</sup>.

---

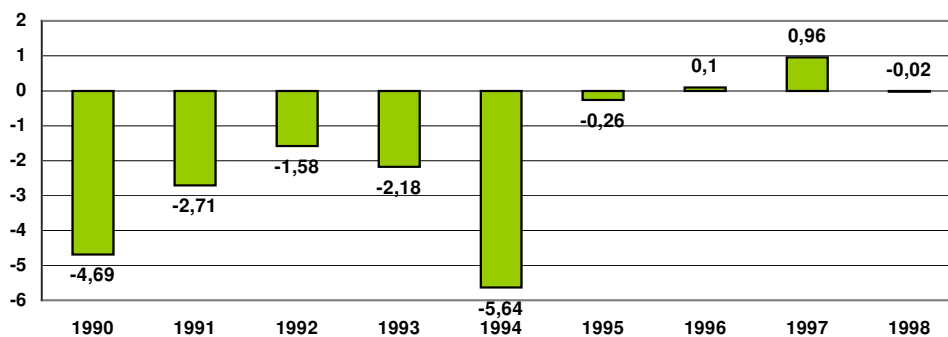
<sup>15</sup> De agora em diante nos referiremos ao ex-presidente Fernando Henrique Cardoso apenas como FHC.

<sup>16</sup> FRANCO, 1996

Esse regime cambial foi mantido até o início de 1999. Juntamente com uma política fiscal frouxa, levando a uma persistente deterioração da balança comercial e por consequência prendendo os 4 anos do primeiro mandato de FHC em uma política monetária bastante restritiva, marcada por altas taxas de juros.

Diversos bancos enfrentaram problemas com a rápida transição para um cenário de baixa inflação. O Banco Central foi então forçado a intervir e criar o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional – PROER, tentando assim proteger a estabilidade bancária. As provisões pra cobrir as perdas relacionadas ao PROER alcançaram quase R\$ 9 bilhões de reais<sup>17</sup>.

Gráfico 6 - NFSP primária (% PIB)



Fonte: Boletim de Finanças Públicas do Banco Central do Brasil (BCB Boletim/F. Públ.)

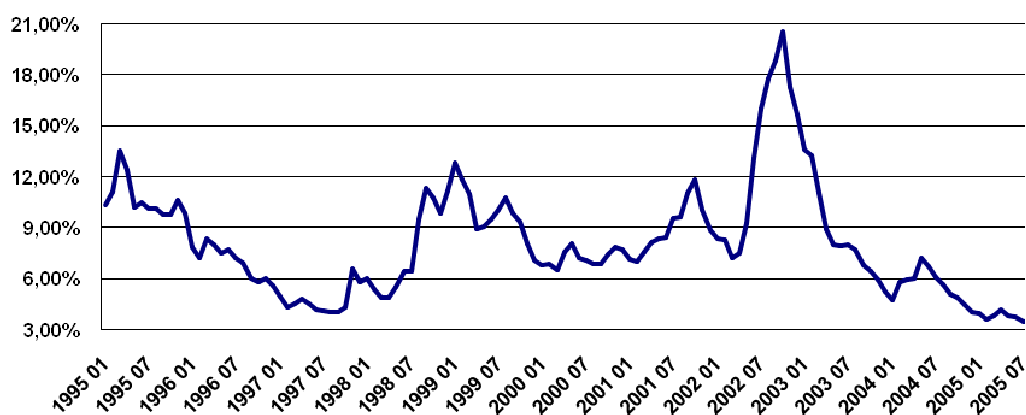
A situação dos bancos públicos estaduais era ainda mais difícil. Foram feitos esforços importantes para assegurar que os Estados começassem a por suas contas em ordem, com um aumento do controle do governo federal sobre as contas dos governos estaduais. Para induzir os Estados à renegociarem suas dívidas, significantes incentivos foram oferecidos. Os principais bancos estaduais foram privatizados, porém a idéia de privatizar o maior de todos, Banco do Estado de São Paulo – Banespa, que estava sob intervenção desde o fim de 1994, encontrou forte resistência da área conhecida como desenvolvimentista<sup>18</sup> e foi abandonada no final de 1995.

<sup>17</sup> ABREU, 2004

<sup>18</sup> Durante os 4 anos do primeiro mandato de FHC houve uma divisão permanente dentro do governo no que diz respeito às políticas econômicas que seriam implantadas. Tínhamos a oposição dos formuladores do Banco Central e Ministério da Fazenda, liderados pelo ministro Pedro Malan, contra o

Em 1997 a emenda constitucional autorizando a reeleição do presidente foi aprovada, sendo essa alternativa vista como a única forma para que pudéssemos dar prosseguimento às politicamente complexas reformas a serem implantada e à continuidade da estabilização. Com isso tivemos uma queda considerável do prêmio de risco de nosso títulos em moeda estrangeira para em torno de 4%.

Gráfico 7 – C-Bond (prêmio sobre o Fed Fund)



Fonte: Ipeadata – Valor Econômico

No terceiro trimestre de 1997 o Brasil foi atingido por uma onda de choques externos decorrentes da crise da Ásia, expondo todas as vulnerabilidades da economia brasileira. Nos quase três meses que se passaram entre o começo da crise no início de Setembro e o fim de Novembro quando o pior já havia passado, as reservas brasileiras

---

auto-intitulado grupo dos *desenvolvimentistas*, que se encontravam no Ministério do Planejamento, Telecomunicações e no BNDES. Enquanto o primeiro grupo colocava o controle da inflação como prioridade, queriam preservar a taxa de câmbio como âncora monetária e ressaltavam a disciplina fiscal e monetária como essenciais, defendendo a abertura comercial da economia brasileira. O segundo grupo queria dar prioridade ao crescimento econômico, favorecia uma taxa de câmbio mais desvalorizada, davam menos atenção à necessidade de austeridade fiscal e monetária e tentavam reverter a abertura comercial que a economia vinha sendo exposta. Essas duas forças contrárias conseguiram se anular durante o primeiro mandato, produzindo apenas políticas inconsistentes e compromissos de política econômica parcialmente honrados. Apenas no último trimestre de 1998, com a crise da Rússia, o governo abandonou essa ambivalência e começou a demonstrar um compromisso efetivo de adoção de uma política macroeconômica mais consistente (ABREU & WERNECK, 2005).

caíram de um pico de US\$ 63 bilhões para US\$ 52 bilhões. E o prêmio de risco dos títulos brasileiros aumentou dos 4% em que se encontrava para a faixa dos 7%.

A taxa básica de juros subiu para mais de 45% em Novembro, quando o governo então anunciou um pacote de ajuste fiscal. Contudo a distância entre o que foi prometido e o que foi realmente implantado era muito grande. No momento que ficou claro para o governo que o anúncio de uma mobilização para o ajuste seria suficiente para a economia superar a pior parte da crise, as medidas propostas foram anuladas ou simplesmente não implantadas. Em meados de 1998 o problema das contas externas parecia ter sido superado, com as reservas alcançando US\$ 75 bilhões, aumento decorrente da enorme diferença entre as taxas de juros domésticas e internacionais<sup>19</sup> Nesse momento, com as cabeças voltadas para as eleições que aconteceriam no final do ano, o governo obviamente adiava qualquer ajuste da cada vez mais inconsistente política macroeconômica.

Outro choque ainda teria de ser enfrentado. Em Agosto de 1998, dois meses antes das eleições presidenciais, a economia brasileira foi contagiada pela crise da Rússia. Justamente quando o governo já havia deixado clara a falta de comprometimento com o ajuste macroeconômico fundamental no momento em que não implantou os ajustes prometidos durante a crise da Ásia. A sustentabilidade do regime de *crawling peg* estava acabada. Um ataque especulativo contra o sobrevalorizado Real, no meio das campanhas presidenciais, levou a fortes perdas nas reservas internacionais, que no fim do ano haviam caído para em torno de R\$ 40 bilhões, ignorando a altíssima taxa básica de juros que havia sido aumentada para 40 %. O prêmio de risco dos títulos externos brasileiros aumento para 14%.

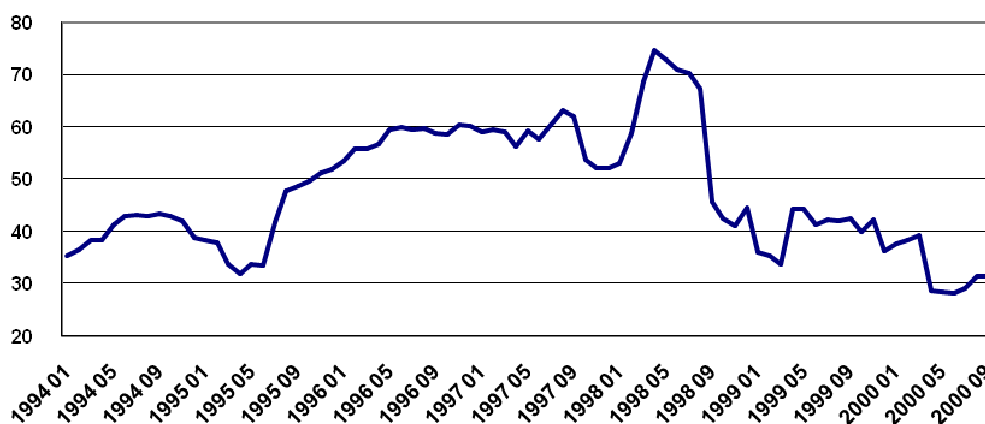
Com o agravamento da crise, o governo se viu em uma situação muito delicado, onde o presidente e candidato à reeleição, FHC teve que se ater a discursos desagradáveis ressaltando a necessidade de implantar o esperado ajuste fiscal no início do seu novo mandato. As negociações com o Fundo Monetário Internacional – FMI, que haviam iniciado em Setembro, se intensificaram após sua reeleição no primeiro turno de votações no início de Outubro. Em Dezembro um programa que inclui um esforço fiscal de 4% do PIB brasileiro foi aprovado pelo FMI, sendo que a manutenção do regime de câmbio de *crawling peg* estava incluída nessa proposta. O financiamento

---

<sup>19</sup> ABREU & WERNECK, 2005

totalizava US\$ 43 bilhões: US\$ 18 bilhões de recursos do próprio FMI, US\$ 15 bilhões do BIS – Bank of International Settlements, e US\$ 10 bilhões do Banco Mundial e do Banco Interamericano de Desenvolvimento<sup>20</sup>.

Gráfico 8 – Reservas Internacionais 1994-2000 (US\$ Bilhões)



Fonte: Banco Central do Brasil, Boletim, Seção Balanço de Pagamentos (BCB Boletim/BP)

No fim de Dezembro de 1998 o Congresso aprovou uma reforma da previdência social repleta de falhas, lançando ainda mais dúvidas sobre a sustentabilidade das contas do Estado. Algumas semanas depois, no início do segundo mandato do governo de FHC, em Janeiro de 1999, o regime de câmbio de *crawling peg* recebeu seu último ataque quando o Estado de Minas Gerais decretou a moratória de sua dívida denominada em moeda estrangeira.

No fim de Janeiro, com a saída do presidente do Banco Central Gustavo Franco, o movimento para evitar uma desvalorização sem controle do Real aumentando as bandas de flutuação para R\$ 1,20/US\$ e R\$ 1,32/US\$ provou ser inútil, havendo uma corrida contra o Real e perda de reservas internacionais em dois dias no valor de US\$ 14 bilhões. O governo foi forçado a aceitar uma desvalorização muito maior. No fim de Janeiro a taxa de câmbio aumentou para quase R\$ 2,00/US\$.

O período pós-desvalorização se mostrou muito conturbado para o governo. O FMI e os países integrantes do G7 não estavam satisfeitos com a decisão tomada, já que a justificativa para o pacote de ajuda fornecido pelos fundos meses antes era a

<sup>20</sup> ABREU & WERNECK; 2005



manutenção do *crawling peg*. Durante um período de dois meses o Banco Central mudou três vezes de comando. A solução surgiu com uma equipe totalmente nova liderada pelo novo presidente Armínio Fraga<sup>21</sup>, abrindo caminho para o anúncio de um novo plano de estabilização, sob o acordo que havia sido assinado três meses antes com o FMI, pouco antes de ser dar a desvalorização.

O plano tinha três pontos principais. O primeiro era garantir a sustentabilidade da dívida, visto o grande aumento causado pelo impacto da desvalorização na parte denominada em dólar. Em segundo, garantir que as contas externas seriam compatíveis com as condições muito mais restritas de financiamento internacional que o país teria de lidar. E por último, seria manter a inflação sob controle, mesmo sob o choque inflacionário que a desvalorização proporcionaria<sup>22</sup>.

Um longo processo de aumento de confiança por parte dos agentes econômicos no plano proposto por Armínio foi visto nos meses seguintes. O impacto da desvalorização na inflação foi muito menor do que o esperado e o esforço empreendido pelo governo para tornar o ajuste fiscal politicamente possível estava surtindo efeito. Logo os influxos de capital foram restaurados, abrindo caminho para uma rápida apreciação da taxa nominal de câmbio. Com isso o Banco Central conseguiria baixar as taxas básicas de juros, que estavam em 45 pontos percentuais no início de Março para menos de 20% no fim de Julho. Com isso a queda esperada do PIB no ano de 1999 de 4% que o governo havia anunciado em Março, foi reduzida para zero no fim do primeiro semestre do ano. No fim do ano, o quadro trágico que havia sido traçado se mostrou muito mais benigno, a economia brasileira conseguiu apresentar um crescimento real do PIB de 0,8%.

Contudo ficou claro que o ajuste da balança comercial à desvalorização iria demorar muito mais tempo do que o antecipado. A eliminação do déficit de 6 bilhões de dólares ocorrido em 1998 não seria suficiente. Apesar do *overshooting* inicial ter sido seguido por uma rápida valorização, o Real ainda estava 23% abaixo do seu valor nominal antes da desvalorização. Isso significava uma depreciação nominal considerável, que em algum momento traria um ajuste na balança comercial. Porém,

---

<sup>21</sup> Armínio Fraga era um economista renomado, com passagem pela academia e pelos mercados financeiros, atuando com gestor de fundos de George Soros.

<sup>22</sup> ABREU & WERNECK, 2005

mais uma vez o grupo dos desenvolvimentistas no governo levantava a importância de uma política industrial e comercial mais intervencionista.

Apesar de todas as dificuldades, no início de 2000 as contas externas estavam em uma situação muito melhor do que antes da desvalorização. E esse seria o melhor ano do segundo mandato de FHC, com o PIB crescendo 4,4 pontos percentuais em termos reais. A inflação foi mantida em 6%, exatamente como havia sido prevista pelo Banco Central. As dúvidas sobre a situação fiscal se afastaram, considerando o ajuste feito suficiente para manter a dívida em torno de 50% do PIB, especialmente quando foi aprovada a Lei de Responsabilidade Fiscal, limitando os gastos dos governos federal, estadual e municipal. Porém o impacto da desvalorização ainda não era expressivo e permanecia muito menor do que o antecipado pelos agentes (ABREU & WERNECK, 2005)

As perspectivas econômicas do Brasil eram promissoras. A comunidade internacional pintava um quadro de crescimento com estabilidade política e de preços. Porém mais um choque estava por vir, com o ambiente externo menos favorável graças à desaceleração da economia americana, após um ano de forte crescimento. Além disso, a situação da nossa vizinha Argentina se deteriorava rapidamente, contagiando o Brasil. A taxa de câmbio começou um novo e longo movimento de depreciação do Real, fazendo que o Banco Central tivesse que novamente aumentar a taxa de juros.

Como agravante dos problemas externos, dois problemas sem nenhuma conexão atrapalhavam ainda mais o cenário econômico aqui no Brasil. Algumas desavenças políticas dentro da complicada coalizão política do governo no Congresso começava a levantar dúvidas sobre qual partido sairia vencedor na eleição presidencial de 2002. O Partido dos Trabalhadores (PT) nas eleições municipais ocorridas seis meses antes havia focado sua campanha em um plebiscito sobre a necessidade de o país dar continuidade ao pagamento da dívida externa. Um pouco mais tarde, em Abril de 2001, o governo deu início a uma campanha de racionamento de energia em face do apagão do setor elétrico<sup>23</sup>, limitando o crescimento econômico daquele ano e, além disso, limitando a possibilidade do governo sair vencedor nas eleições que estavam por vir. O principal candidato da oposição, Luiz Inácio Lula da Silva (PT) já estava liderando as pesquisas.

---

<sup>23</sup> GOLDENBERG & PRADO, 2003

Contudo todos os problemas foram antecipados exageradamente. As desavenças políticas dentro da coalizão do governo perderam força. E o racionamento de energia elétrica teve um resultado positivo, especialmente entre os consumidores residenciais, sendo o problema ainda beneficiado pelas fortes chuvas no verão seguinte<sup>24</sup>, podendo ser reduzido já no início do ano seguinte.

Quando o cenário interno estava começando a se recuperar, a economia brasileira, mais uma vez foi atingida por problemas internacionais causados pelos ataques terroristas de 11 de Setembro de 2001. Mais uma vez a economia enfrentou uma depreciação nominal do Real perante o dólar, seguida por um aumento da taxa de juros e uma queda na confiança do consumidor. A expectativa de crescimento do PIB que era de 4,5% foi reduzida para 2% ou menos, o que se provou correto. A economia brasileira cresceu 1,3% no ano.

Na segunda metade de 2002 estava claro para todos a vitória de Lula, candidato do Partido dos Trabalhadores, levantando incertezas sobre as políticas econômicas do novo governo e a possibilidade de um calote na dívida. O mercado, em um movimento de antecipação, levou a taxa de câmbio, que estava em R\$ 2,40 por dólar no início do ano, para R\$ 3,40 por dólar no início do segundo semestre. O prêmio de risco dos títulos da dívida externa brasileira estava 24 pontos percentuais acima da taxa básica da economia americana. Preocupados com a crise e com as conseqüências sobre o governo que eles estavam prestes a eleger, a ala mais moderada do Partido dos Trabalhadores – PT soltou uma carta aberta à população brasileira ressaltando seu comprometimento com a política macroeconômica vigente.

Lula foi eleito presidente em Outubro de 2002. A taxa de câmbio havia alcançado R\$3,90 por dólar e o prêmio de risco dos títulos da dívida externa brasileira, após terem caído para 16%, haviam retornado para faixa de 24%. Os líderes do PT estavam empenhados em convencer a opinião pública, mais notadamente os agentes do mercado financeiro que o governo recém-eleito havia abandonado o discurso radical, e reforçando mais uma vez o comprometimento com a ortodoxia macroeconômica. Com a

---

<sup>24</sup> A maior parte da energia consumida no Brasil é gerada em usinas hidroelétricas, fortemente dependentes da quantidade de água em suas represas. A crise, apesar de ser fruto da falta de planejamento, foi iniciada pela redução do nível das águas nas principais barragens em um período com chuvas bem abaixo da média histórica.

nova equipe econômica assumindo seus cargos e seus componentes dando mais credibilidade ao que foi prometido, o medo e a ceticismo foram gradualmente abandonados e se iniciou um longo processo de construção de confiança entre os agentes e os formuladores de política econômica<sup>25</sup>.

---

<sup>25</sup> ABREU & WERNECK, 2005

## **5 - VAREJO NO BRASIL**

O convívio com o recorrente processo inflacionário peculiar da economia brasileira até recentemente fez com que as empresas brasileiras deixassem de concorrer com base em estratégias voltadas para a redução de custos e ganhos de eficiência. Pelo contrário, em épocas de altíssima inflação contatava-se a prática ofensiva dos lojistas, caracterizada pela freqüente remarcação de preços. A rentabilidade proveniente das operações financeiras tornou-se tão ou mais importante que a lucratividade operacional.

O varejo brasileiro como um todo se caracterizava pelos seguintes fatores<sup>26</sup>:

- Concorrência regionalizada: lojas segmentadas presentes em nichos, redes de médio porte atuando regionalmente e algumas poucas cadeias de grande porte em todo o território nacional. Nos dois primeiros grupos a informalidade era predominante; no último, apesar de pequena a informalidade também era encontrada.
- Centralização regional: as maiores corporações e seus fornecedores estão localizadas nas regiões Sul e Sudeste, com exceção dos fornecedores de eletroeletrônicos, predominantemente agrupados na Zona Franca de Manaus;
- O relacionamento entre a empresa e o fornecedor era restrito a negociação de preços e prazos, sem que houvesse agregação de valor ao longo da cadeia;
- O fluxo escasso de produtos entre os fornecedores e varejistas, principalmente por falta de planejamento, levando a um controle interno de estoque deficiente, gerando um alto capital de giro empregado nas operações.
- As disparidades acentuadas entre o padrão de gestão das empresas, em função do grau de profissionalização predominando a gestão familiar.

As principais mudanças advindas da década de noventa que trouxeram os maiores impactos para o setor foram o controle inflacionário e a liberalização das importações. A chegada de *players* externos e a conseqüente incorporação de valores mais modernos de gestão determinaram a necessidade de modificações em grande parte

---

<sup>26</sup> SANTOS & COSTA, 1997

das organizações, incentivando o setor a aumentar a eficiência e procurar maiores espaços de mercado, constatando-se a disputa pelo atendimento aos consumidores das classes C, D e E, cuja demanda reprimida por consumo de alimentos e bens duráveis é grande.

As medidas de contenção da demanda (principalmente o elevado custo do dinheiro) adotadas pelo governo logo após o crescimento do consumo desencadeado pelo Plano Real com os diversos choques externos e o aumento da inadimplência que se seguiu afetaram as empresas varejistas de forma mais acentuada e expuseram as dificuldades de parte do setor que teve de se adaptar rapidamente e inserir-se no novo padrão de competitividade.

Para as empresas que já apresentavam dificuldades em razão de inadequações operacionais e administrativas, o concomitante aumento da concorrência expôs as dificuldades em mudar rapidamente, principalmente em redefinir o foco de atuação e adequar-se ao novo cenário competitivo. Desta forma, algumas empresas passaram a apresentar desequilíbrios financeiros, requerendo-se a falência e a concordata de tradicionais empresas como a Casa Centro (de utilidades domésticas), as Casas Pernambucanas (tecidos) e a Mesbla (loja de departamentos)<sup>27</sup>.

Para empresas que já haviam iniciado uma reestruturação, a estabilidade dos níveis de preço representou uma força no faturamento e realçou aquelas que conseguiram perceber a necessidade de implantar mudanças ou que resolveram investir em métodos e processos destinados a elevar a eficiência operacional e aumentar a competitividade das companhias como um todo, decidindo e implantando tais medidas ainda em meio as crises financeiras ou a períodos recessivos da economia brasileira recente. Exemplos claros são as Lojas Renner (setor de vestuário) e Ponto Frio (eletroeletrônico).

As empresas mais atingidas pelos fatores já mencionados foram as lojas de departamentos tradicionais que apresentaram certa perda de identidade pelas frequentes mudanças e indefinição do foco de atuação, acumulando erros de gestão e elevadas dívidas financeiras. As medidas adotadas, neste caso, enfocam principalmente a troca de controle acionário e a reestruturação das dívidas, e neste processo são alterados os conceitos operacionais e o posicionamento estratégico das empresas.

---

<sup>27</sup> SANTOS & COSTA, 1997

De modo geral, pode-se observar que, em momentos distintos e com problemas específicos, as empresas representativas do setor implementaram processos de reestruturação apresentando algumas características em comum como<sup>28</sup>:

- troca de controle nas principais redes de varejo;
- fechamento de lojas menos rentáveis ou não-lucrativas e reformas de lojas existentes;
- redução do quadro de funcionário e de níveis hierárquicos;
- adequação do perfil de endividamento e renegociação de dívidas;
- profissionalização das administrações;
- abertura ao mercado de capitais, busca por maior capitalização (participação de fundos imobiliários e securitização de recebíveis como formas alternativas de financiamento);
- elevação do grau de utilização de automação comercial;
- mudança do enfoque do lucro financeiro para o lucro operacional;
- retomada dos instrumentos de planejamento e aperfeiçoamento de instrumentos de aferição de custos e controles.

A reestruturação no mercado brasileiro também foi motivada pelas anunciadas investidas de grandes redes varejistas mundiais, atraídas pelo potencial de crescimento de uma economia emergente.

De forma geral, o negócio varejista no Brasil, incluindo o varejo de vestuário e de eletroeletrônicos, ainda é muito pulverizado, e conseqüentemente, bastante competitivo. De acordo com o último PNAD (Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios) realizada pelo IBGE em 2005, o Brasil possui aproximadamente 184,4 milhões de habitantes, dos quais 51,3% são mulheres, sendo o quinto maior país do mundo em termos de população e o maior da América Latina de acordo com as estatísticas de 2005 do Banco Mundial. Com um PIB de US\$ 794,1 bilhões em 2005, o Brasil está em décimo lugar no mundo em termos de produto interno bruto de acordo com o Banco Mundial. Em termos de paridade do poder de compra, o Brasil tem um poder aquisitivo anual de aproximadamente US\$ 1,6 trilhão de acordo com a mesma fonte.

---

<sup>28</sup> SANTOS & COSTA, 1997

O setor de comércio varejista brasileiro obteve em 2004 receita operacional líquida de R\$ 333,5 bilhões correspondendo a cerca de 18,9% do PIB daquele ano, de acordo com a Pesquisa Anual do Comércio de 2004 do IBGE<sup>29</sup>. As vendas reais do comércio varejista, de acordo com a Pesquisa Mensal do Comércio do IBGE têm apresentado taxas positivas desde 2004. Os dados de Fevereiro de 2007 registraram aumento de 9,5% em relação a Fevereiro de 2006 destacando não só a desempenho acima do previsto, mas também a aceleração registrada no encerramento do ano de 2006 e no início de 2007.

Esse crescimento foi principalmente motivado pela combinação de diversos fatores entre os quais a recuperação da economia brasileira nos últimos anos, o aumento do oferta de crédito ao consumo, a expansão da massa de salários reais e o aumento do emprego formal, principalmente no ano de 2006.

De acordo com dados do Banco Central do Brasil, em 2005 a oferta de crédito teve expansão de 21,7% em relação a 2004 tendo alcançado R\$ 607 bilhões e 30% do PIB daquele ano. Em Setembro de 2007 o total das operações de crédito já havia registrado R\$ 854 bilhões, tendo sua participação no PIB aumentado para 33,2%<sup>30</sup>.

Dentre as diversas classificações de crédito à pessoa física, o segmento de crédito pessoal, mais relacionado ao consumo de curto prazo, tem crescido constantemente. Segundo o BACEN, o total de crédito pessoal oferecido em 2005 totalizou R\$ 63,4 bilhões, o que corresponde a um crescimento de 46% frente ao ano anterior. Com a queda das taxas de juros e a conseqüente diminuição do custo de crédito, em dezembro de 2006 o total de crédito pessoal registrou expansão de 26% ante o já elevado montante de 2005, alcançando R\$ 79,9 bilhões e assim delineando um cenário extremamente favorável ao mercado varejista brasileiro.

O volume e as condições de crédito disponíveis na economia exercem grande influência no desempenho do setor varejista. Os grandes desafios para estimular o crescimento do setor encontram-se na redução das taxas de juros bancárias, principalmente na diminuição do spread cobrado, e diminuição da inadimplência. Com isso, a disponibilidade de um sistema crediário próprio colocam certos grupos em posição diferenciada em relação às outras empresas do setor que ainda não os

---

<sup>29</sup> MOURA, 2007

<sup>30</sup> Banco Central, Boletim – Seção Moeda e Crédito – diversos anos



possuem, diminuindo a dependência em relação às condições de empréstimos do setor bancário. Contudo grande parte desse sistema “próprio” de crediário são *joint-ventures* entre o varejista e um banco, onde controle da concessão do crédito, assim como os sistemas de informação ficam nas mãos dos bancos.

De acordo com a ABEP – Associação Brasileira de Estudos Populacionais, as famílias da Classe A somavam aproximadamente 6% e as da classe B somavam aproximadamente 26% da população urbana em 2006. As classes C e D representavam aproximadamente 42% e 24%, respectivamente do total da população urbana no mesmo período. As famílias de classe C e D têm aumentado seu poder de compra devido a diversos fatores, entre eles, uma menor taxa de inflação, redução dos níveis de desemprego, aumento do crédito pessoal e a uma política governamental de inserção social. Conseqüentemente, o setor varejista tem focado cada vez mais em atrair as famílias de menor renda.

A tabela a seguir apresenta os diferentes níveis de renda familiar por classe social no Brasil, de acordo com a ABEP 2006 e PNAD 2005.

Tabela 3 – Níveis de Renda por Classe Social

<u>Classe Social</u>	<u>Renda Média Familiar Anual (R\$)</u>	<u>Renda Média Familiar Anual (US\$)</u>
A	R\$82.740,00	US\$42.959,50
B	R\$32.760,00	US\$17.009,35
C	R\$12.600,00	US\$6.542,06
D	R\$6.720,00	US\$3.489,10
E	R\$3.360,00	US\$1.744,55

Fonte: PNAD 2005, ABEP 2006

As tendências demográficas do Brasil são bastante favoráveis em geral, especialmente o setor de lojas de departamento. Segundo o IBGE, 81,2% da população do país residem em áreas urbanas que são onde estão localizadas a maioria das lojas de departamento. Outro fator favorável ao setor varejista é que aproximadamente 57,8% da população têm menos de 29 anos<sup>31</sup>. Os jovens são geralmente mais preocupados com as ondas de consumo e gastam parcela significativa de suas rendas no setor.

---

<sup>31</sup> PNAD 2005

O setor de varejo no Brasil, assim como os segmentos industriais, tem visto sua lucratividade decair com o aumento da concorrência. A entrada de grandes redes internacionais a partir da década de 1990 exigiu que os pequenos e médios comerciantes locais buscassem também alternativas para a ampliação de suas vantagens competitivas. Como alternativa a essa competição pelos lucros, os pequenos produtores perceberam que as estratégias de cooperação comum nas empresas agropecuárias, setores industriais e exportadores, facilitariam também o processo dentro de seu ramo de atividades, gerando valor e vantagens competitivas.

Desse modo vemos iniciar uma concentração em todos os segmentos do setor varejista, com implicações favoráveis para as grandes empresas remanescentes que se beneficiarão de maiores economias de escala no fornecimento de serviços, na implementação de medidas de redução de custos e no aumento de eficiência e de logísticas de fornecimento de mercadorias por terceiros. A busca pela cooperação no setor varejista envolvendo empresas concorrentes tende a ser favorável para a rentabilidade do setor na medida em que evita a concorrência desleal e o *dumping*, não deixando que crises provocadas pela competição por baixo custo ou “guerras de escala” impliquem em um impacto negativo para toda a indústria. O setor varejista brasileiro depende do ganho de escala pra incrementar sua rentabilidade, dado que as margens do setor tendem a ser pequenas quando comparadas com outros setores. Para tal, os incentivos para o aumento de escala possivelmente resultarão em uma crescente consolidação do setor.

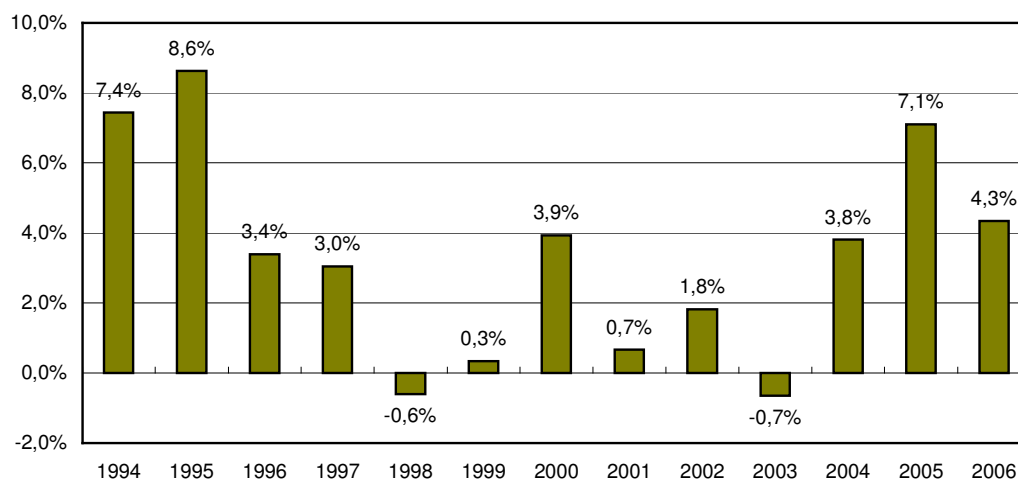
O varejo brasileiro tem, desde 2000, na Pesquisa Mensal do Comércio (PMC) produzida pelo IBGE seu principal e mais amplo termômetro. A pesquisa produz basicamente dois indicadores: o volume de vendas e a receita nominal mensal. Esses indicadores se referem a dez setores do comércio varejista: i) combustíveis e lubrificantes; ii) hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo; iii) tecidos, vestuários e calçados; iv) artigos farmacêuticos, medicamentos, ortopédicos e perfumaria; v) móveis e eletrodomésticos; vi) equipamentos e material para escritório, informática e telecomunicações; vii) livros, jornais, revistas e papelaria; viii) outros artigos de uso pessoal e doméstico (exemplos: bijouteria e ótica); ix) veículos e motos, partes e peças; x) materiais de construção<sup>32</sup>.

---

<sup>32</sup> IBGE – Pesquisa Mensal do Comércio

A amostra contempla aproximadamente 9.000 estabelecimentos espalhados por todos os Estados do Brasil. As restrições para a inclusão na amostra são basicamente duas: possuir CNPJ (ou seja, ser legalizado) e ter mais de 20 funcionários com registro em carteira no regime de CLT (Consolidação das Leis do Trabalho). É importante notar que para cada setor o IBGE utiliza um deflator específico, ou seja, um índice de inflação diferenciado.

Gráfico 9 – Consumo Final das Famílias (var. real %)



Fonte: IBGE – Sistema de Contas Nacionais

Os desempenhos negativos em volume de vendas no período de 2001-2003 foram seguidos por uma forte recuperação. As variações do ritmo de expansão do segmento varejista têm cinco pilares fundamentais de sustentação: patamar de emprego, nível de renda, índice de confiança, taxa de câmbio e oferta de crédito<sup>33</sup>.

A história recente da economia brasileira mostra que vivemos um enorme período de pequenas injeções de crédito na economia. Os diversos percalços econômicos, políticos e institucionais colocaram o crédito como um personagem coadjuvante do consumo no País.

Todavia, principalmente nos últimos quatro anos, houve uma reversão dessa tendência e o crédito acabou sendo alçado ao papel de protagonista da ampliação dos padrões de venda do varejo. Antes de 1994, ano de lançamento do Plano Real, a

<sup>33</sup> MOURA, 2007

inflação de 35% ao mês impossibilitava qualquer tentativa de oferta de se manter em patamares suficientemente altos para se garantir como um importante mecanismo de sustentação do consumo.

Principalmente para a população de baixa renda, a combinação de inflação alta e escassez de crédito significou considerável exclusão de consumo de produtos, principalmente, bens duráveis. A queda e o controle da inflação representaram a porta de entrada para uma impulsão do crédito como facilitador de consumo para as diversas classes de renda.

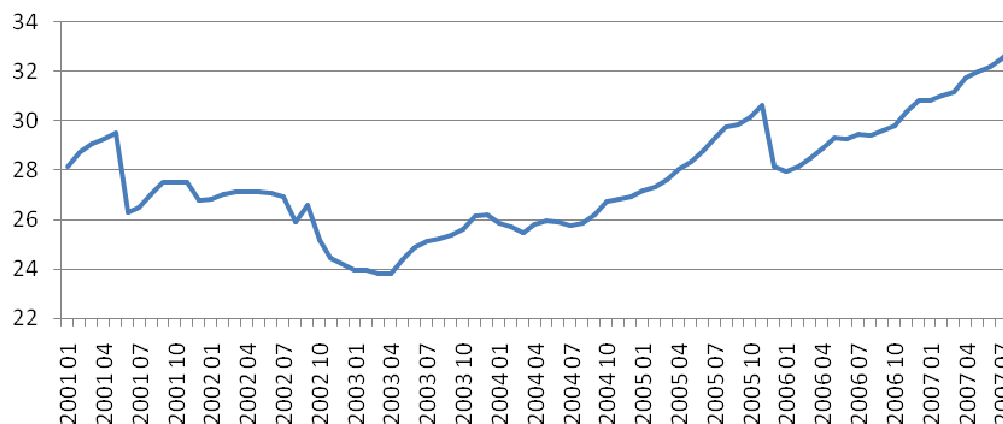
Após o Plano Real, a nova dinâmica econômica brasileira colocou outro obstáculo, da mesma envergadura que a inflação, para a expansão da oferta de crédito. O nível das taxas de juros básica no Brasil (taxa Selic definida pelo Banco Central) alcançou valores estratosféricos por diversos motivos, principalmente durante as crises da Ásia em 1997, e da Rússia, em 1998. O auge desse cenário ocorreu em Janeiro de 1999, quando, após a crise cambial brasileira, as taxas de juros atingiram a incrível marca de 45% ao ano. Entre 1999 e 2003, mesmo com o declínio gradual das taxas de juros, a participação do crédito como percentual do PIB despencou.

A partir de 2003, a melhora do cenário internacional, a valorização do Real e as expectativas de inflação controlada foram a base para o início de um movimento de queda das taxas de juros. Esse movimento ganhou vigor nos últimos três anos e foi um dos responsáveis pela curva de ascensão da oferta de crédito em relação ao PIB, que em 2006 atingiu 34,3%.

O nível de crédito imobiliário, que hoje em dia não atinge mais do que 2% do PIB, nível bem inferior a diversos países, é extremamente incipiente. No Chile, por exemplo, esse patamar chega aos 20% e no México alcança 15%. Porém, o crescimento dessa modalidade, apesar de tímido, tem sido constante, e pelo próprio tamanho apresenta o maior potencial de expansão.

O nível de crédito imobiliário, que hoje em dia não atinge mais do que 2% do PIB, nível bem inferior a diversos países, é extremamente incipiente. No Chile, por exemplo, esse patamar chega aos 20% e no México alcança 15%. Porém, o crescimento dessa modalidade, apesar de tímido, tem sido constante, e pelo próprio tamanho apresenta o maior potencial de expansão.

Gráfico 10 – Operações de Crédito (% PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil, Boletim Seção Moeda e Crédito

Nesse sentido uma conclusão não tão aparente, contudo fundamental é o fato do crescimento da oferta de crédito ter sido puxado basicamente pelos chamados créditos livres<sup>34</sup>. Essa modalidade de crédito é extremamente ligada ao consumo e engloba, fundamentalmente cheque especial, cartão de crédito (*revolving credit*)<sup>35</sup>, leasing, crédito pessoal e crédito consignado. Na comparação com outros países em termos de crédito direto ao consumidor, um quesito extremamente relevante para o desempenho das vendas, o Brasil se posiciona melhor. Essa modalidade representa 9,9% do PIB, acima de 8% do Chile e dos 3,8% do México. Nos Estados Unidos, maior mercado consumidor mundial, o crédito ao consumo atinge aproximadamente 17,5% do PIB<sup>36</sup>.

<sup>34</sup> Classificação usada pelo Banco Central ao tipo de crédito cuja destinação não é específica.

<sup>35</sup> Modalidade de crédito muito pouco explorada comercialmente no Brasil, quando o titular do cartão paga o mínimo necessário de uma fatura, deixando o saldo para os meses seguintes, sem ter o crédito bloqueado.

<sup>36</sup> MOURA, 2007

## **6 - CONCLUSÃO**

O pleno entendimento das indas e vindas do crescimento, as tentativas populistas de frear a inflação a qualquer custo, a estabilização com juros astronômicos, abertura comercial e os vários choques externos experimentados ao longo da jornada das últimas três décadas são fundamentais para compreender todas as nuances da história recente da economia brasileira.

O varejo é parte dessa da complexidade dessa dinâmica. As raízes das oscilações das vendas, do faturamento, da demanda e dos preços são produzidas por inúmeras variáveis, que em um país imenso, pela rapidez e profundidade dos dados, escapam ao olhar mais superficial. Como forma de monitorar o setor vale acompanhar fundamentalmente a trajetória da renda, do emprego, do comércio internacional, crédito e da confiança do consumidor.

Se tivéssemos que escolher apenas uma dessa variáveis como o grande responsável pelo crescimento do varejo nos últimos cinco anos, sem dúvida seria o aumento da disponibilidade de crédito. Contudo, apesar da queda gradual nas taxas de juros ao consumidor, especialmente nos últimos dois anos não podemos deixar de notar o aumento do *spread* cobrado acima dos custos de captação das instituições financeiras, sinal claro das incertezas que ainda permanecem como cicatrizes de diversas experiências mal sucedidas de estabilização e estímulo ao crescimento.

Porém, devido ao imenso tamanho da economia brasileira e sua heterogeneidade um tratamento regional é fundamental. Não podemos de maneira alguma desprezar o crescimento da região Nordeste, vinda de uma base de comparação comprimida, e beneficiada pela atração de novas indústrias, pelo crescimento do turismo e pelos enormes programas de transferência de renda. Analisando os dados do PNAD 2005 encontramos ainda mais demanda reprimida nas regiões Norte e Nordeste. Enquanto olhando o Brasil como um todo 90% das residências possuem uma geladeira, esse número no Nordeste é de 74%. Ainda mais forte é o caso dos computadores. Enquanto 22% das casas no Brasil possuem um computador, no caso das regiões NO/NE esse número é de menos de 10%.

Inegavelmente a marca da estabilização é definitiva. As tendências demográficas são positivas. E os veículos empresariais bem posicionados estrategicamente terão um futuro promissor.

## **7 - BIBLIOGRAFIA**

SAAB, W. e GIMENEZ L.C. *Aspectos Atuais do Varejo de Alimentos no Mundo e no Brasil* (BNDES Setorial, Março de 2000).

COSTA, A. J. e GARCIA, J. *O empresário schumpeteriano e o setor de varejo no Brasil: Samuel Klein e as Casas Bahia* (Revista de Economia, 2006).

SESSO, U. A., *O setor supermercadista no Brasil nos anos 1990* (Tese de Doutorado, Universidade de São Paulo – USP, Março de 2003).

CARNEIRO, D.D. *Crescimento Econômico e Instabilidade no Brasil* (Texto para discussão no 410, PUC-Rio, Rio de Janeiro, Dezembro de 1999)

AMADEO, E.J. *Opening, Stabilization and the Development Prospects for Brazil* (Texto para Discussão no 367, PUC-Rio, Rio de Janeiro, Dezembro de 1996)

FRANCO, G.H.B *Auge e Declínio do Inflacionismo no Brasil* (Economia Brasileira Contemporanea, Rio de Janeiro, Editora Campus)

ABREU, M.P. *The Brazilian Economy, 1980-1994* (Texto para Discussão no 492, PUC - Rio, Rio de Janeiro, Janeiro de 2004)

ABREU, M.P; WERNECK, R.L.F *The Brazilian Economy from Cardoso to Lula: An Interim View* (Texto para Discussão no 504, PUC-Rio, Rio de Janeiro, Outubro de 2005)

LAIDLER, C. *A Crise da Dívida e o Estado na América Latina* (XII Encontro de História, UERJ-FFP, 2001)

FRANCO, G.H.B. *The Real Plan* (Texto para Discussão no 354, PUC - Rio, Rio de Janeiro, Abril de 1996)

MOURA, M. *O Comércio Brasileiro em Números* (Rio de Janeiro: Serasa, 2007).

SANTOS, A. M. e COSTA, C. *Características Gerais do Varejo no Brasil* (BNDES Setorial, Março de 1997).

SILVA, L.I.L. *Compromisso com a Mudança* (Carta Aberta do PT – São Paulo, Outubro de 2002)

LOWENKRON, A.; GARCIA, M.G.P. *Monetary policy credibility and inflation risk premium: a model with application to Brazilian data* (Texto para Discussão no 543, PUC-Rio, Rio de Janeiro, Abril de 2007)

ALEM, A.C.; GIAMBIAGI, F. *Aumento do Investimento: o desafio de elevar a poupança privada no Brasil* (Revista do BNDES, 1997)

GOLDENBERG, J.; PRADO, L.T.S *Reforma e Crise do Setor Elétrico no Período FHC* ( Tempo Social, 2003)

PNAD - Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílio 2005, IBGE – [www.ibge.gov.br](http://www.ibge.gov.br)

PMC – Pesquisa Mensal do Comércio, diversos, IBGE – [www.ibge.gov.br](http://www.ibge.gov.br)

Boletim - Banco Central do Brasil, diversos – [www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)